# Presente e Futuro
## do desenvolvimento brasileiro

**Editores**
André Bojikian Calixtre
André Martins Biancarelli
Marcos Antonio Macedo Cintra

O livro promove uma atualização do debate brasileiro sobre o desenvolvimento capitalista tardio, periférico e dependente, bem como sobre o fenômeno do "desenvolvimentismo". Nesses termos, retoma a tradição crítica e reformista brasileira da "construção nacional interrompida" do Mestre Celso Furtado. A partir deste prisma teórico, propõe uma reflexão sobre as transformações do presente: o crescimento com distribuição de renda e "desindustrialização", no momento em que ocorre um brutal acirramento da concorrência intercapitalista e interestatal no enfrentamento da crise financeira e econômica global.

A intensidade das mudanças socioeconômicas ocorridas no Brasil e no mundo exige um esforço coletivo de reflexão. Exige também a revitalização do debate – de múltiplas questões e de diversos pontos de vista –, a fim de auxiliar no alargamento dos horizontes dos líderes sindicais, do pequeno, do médio e do grande capital, das elites políticas, das classes subalternas e dos formadores da opinião pública, e fazer avançar o processo de desenvolvimento democrático e inclusivo da população brasileira.

Da mesma forma, deve-se ampliar a discussão em torno do papel do país na região e da região no país. A reorganização da economia industrial capitalista poderia se dar mediante o aprofundamento da integração entre os países da América do Sul, possibilitando a articulação de cadeias produtivas regionais – "importar para exportar" –, em particular nos novos setores que surgiram em âmbito mundial.

O livro promove, portanto, uma oxigenação preciosa no debate brasileiro a partir da tradição crítica latino-americana em um momento crucial de nossa história.

**Maria da Conceição Tavares**
Professora emérita do Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro (IE/UFRJ) e Professora associada do Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas (IE/UNICAMP)

# Presente e Futuro
## do desenvolvimento brasileiro

**Editores**
André Bojikian Calixtre
André Martins Biancarelli
Marcos Antonio Macedo Cintra

# Presente e Futuro do desenvolvimento brasileiro

**Editores**
André Bojikian Calixtre
André Martins Biancarelli
Marcos Antonio Macedo Cintra

Brasília, 2014

## SUMÁRIO

## APRESENTAÇÃO

À medida que novas pesquisas vão sendo concluídas, revela-se mais inequívoco o papel indutor e transformador das diversas políticas sociais implementadas pelos diferentes governos após a promulgação da Constituição Federal de 1988.

O Ipea, sobretudo por meio da equipe de sua Diretoria de Estudos e Políticas Sociais (Disoc), tem contribuído para dimensionar, avaliar e propor aperfeiçoamentos ao conjunto das políticas sociais no país. Inúmeros estudos e publicações procuram dar conta dos impactos macro e microeconômicos desta soma de políticas públicas direcionadas aos grupos sociais mais pobres: Programa Bolsa Família, aumento real do salário mínimo, formalização do mercado de trabalho, Programa Luz para Todos, Minha Casa Minha Vida, Mais Médicos, Programa Universidade para Todos etc.

Como resultado desse conjunto de políticas, a renda *per capita* do trabalhador brasileiro elevou-se de US$ 8.430,00 em 1994 para US$ 11.150,00 em 2013 – valores de 2013. O índice de Gini, que mede a desigualdade da renda pessoal, caiu de 0,601 em 1995 para 0,530 em 2012. Neste movimento, o número de pessoas extremamente pobres, isto é, com renda abaixo de R$ 70,00 por mês, diminuiu de 22,4 milhões para cerca de 10 milhões no mesmo período, segundo informações obtidas junto ao Ipeadata.

As evidências e as discussões em torno dessas transformações extraordinárias, no entanto, não devem obliterar a reflexão crítica sobre a necessidade de constantes aperfeiçoamentos ao "modelo de desenvolvimento inclusivo" brasileiro. A intensificação das manifestações populares parece reforçar esta assertiva.

Nesse sentido, observa-se que o dinamismo do mercado interno perdeu ímpeto. A arrecadação tributária, fortemente ancorada no consumo, arrefeceu. As altas taxas de juros, que perduram por um longo período, impõem um elevado custo financeiro ao setor público, exigindo um *superavit* primário renitente – não inferior a 2% do produto interno bruto (PIB) – para conter o endividamento bruto e o líquido. Os gastos públicos vão se tornando cada vez mais rígidos, acompanhados da expansão das políticas sociais. Dessa forma, os dois lados da equação, receita e despesa, vão encontrando dificuldades para serem consolidados, sem um aumento, mesmo que marginal, da carga tributária – ou sem uma contenção dos investimentos públicos, sobretudo em infraestrutura, cruciais para viabilizar a expansão socioeconômica, mas únicas despesas passíveis de serem contingenciadas.

O governo federal procurou reagir a esses constrangimentos crescentes, por meio da desoneração do investimento, da produção e do consumo privado, com efeitos limitados sobre a retomada da atividade econômica, mas aprofundando a renúncia de receitas tributárias. Assim, as margens de manobra do setor público brasileiro vão se estreitando.

Porém, são questões que precisam ser amplamente debatidas por toda a sociedade: como acelerar o crescimento econômico; reduzir as taxas de juros domésticas; financiar os investimentos públicos e privados; aperfeiçoar e estender as políticas sociais – saúde e educação de melhor qualidade, mobilidade urbana, habitação, água e esgotos tratados – demandadas pela população nas ruas das metrópoles; e como coordenar os investimentos em infraestrutura econômica e social, no agronegócio, na indústria e nos serviços ("cidades digitais"). Não há solução fácil, motivo pelo qual o Ipea se orgulha de divulgar este livro, que reúne importantes elementos para o embasamento destas discussões.

Sergei Suarez Dillon Soares
**Presidente do Instituto de Pesquisa**
**Econômica Aplicada (Ipea)**

# INTRODUÇÃO

André Bojikian Calixtre[1]
André Martins Biancarelli[2]
Marcos Antonio Macedo Cintra[3]

> "*Que se parta de uma visão microeconômica ou macroeconômica, qualquer que seja o exercício analítico*, a dimensão política do processo de desenvolvimento é incontornável. *A história nos demonstra que o avanço social dos países que lideram esse processo não foi fruto de uma evolução automática e inercial, mas de pressões políticas da população. São estas que definem o perfil de uma sociedade, e não o valor mercantil da soma de bens e serviços por ela consumidos ou acumulados. Em outras palavras, só haverá verdadeiro desenvolvimento – que não se deve confundir com 'crescimento econômico', no mais das vezes resultado de mera modernização das elites – ali onde existir um projeto social subjacente*. É só quando prevalecerem as forças que lutam pela efetiva melhoria das condições de vida da população que o crescimento se transforma em desenvolvimento (Furtado, 2004)" (grifos nossos).[4]

No primeiro semestre de 2012, a equipe do Ipea, sob a liderança do professor Marcio Pochmann, delineou o projeto Agenda Desenvolvimentista Brasileira e sua Inserção Global (Chamada Pública nº 59/2012). Tratava-se de pensar – com o auxílio de pesquisadores de diferentes instituições – duas dimensões do desenvolvimento brasileiro contemporâneo, a doméstica e a internacional, e propor políticas alternativas a fim de possibilitar a expansão das conquistas alcançadas. Tratava-se, portanto, de compreender o *presente* para auxiliar a construir o *futuro*. No plano doméstico, o desafio era identificar as transformações econômicas e sociais ocorridas nas últimas décadas e imaginar estratégias para sustentar o processo de crescimento e de inclusão social. No plano internacional, era apreender a articulação financeira e produtiva da economia brasileira com o restante do mundo e desenhar políticas para aperfeiçoar a inserção na economia global.

---

1. Técnico de Planejamento e Pesquisa do Ipea. Atualmente, desempenha atividades na Secretária-Geral da Presidência da República (SGPR). *E-mail*: <andre.calixtre@ipea.gov.br>.

2. Professor do Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas (IE/UNICAMP), pesquisador do Centro de Estudos de Conjuntura e Política Econômica (CECON) do IE/UNICAMP e coordenador da Rede Desenvolvimentista. *E-mail*: <andremb@eco.unicamp.br>.

3. Técnico de Planejamento e Pesquisa da Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac) do Ipea. *E-mail*: <marcos.cintra@ipea.gov.br>.

4. Centro Internacional Celso Furtado de Políticas para o Desenvolvimento. Para mais informações: <http://goo.gl/EnpLMW>.

Partia-se do diagnóstico de uma interpenetração crescente das economias nacionais. A globalização financeira havia desencadeado abundantes fluxos de capitais – de curto, médio e longo prazo – durante a Grande Moderação e após a crise financeira e econômica, cujo enfrentamento exigiu a manutenção de taxas de juros ultrabaixas nos países desenvolvidos por um longo período. A dinâmica destes fluxos de capitais, no entanto, revelava-se altamente instável. Na euforia, os capitais invadiam as praças financeiras, valorizavam os ativos mobiliários e imobiliários, bem como apreciavam as taxas de câmbio. Na crise, a saída dos capitais desvalorizava os ativos e as taxas de câmbio, o mercado interbancário internacional e os principais mercados de capitais retraiam-se, e os custos dos empréstimos e das emissões de bônus se elevavam, dificultando a rolagem dos contratos de dívidas, obliterando inclusive as operações de crédito ao comércio exterior. Mesmo o investimento estrangeiro direto (IED), composto por uma grande proporção de empréstimos intercompanhias, tendia a reproduzir a natureza instável dos fluxos financeiros.

A globalização produtiva, por sua vez, estava promovendo a ampliação dos fluxos de comércio exterior e mudanças na forma de organização e de localização da produção. As cadeias globais de valor, formadas por redes internacionais de produção, de cadeias globais de suprimento e de terceirização de segmentos da produção, fragmentavam a produção manufatureira, sobretudo nas indústrias de montagem (aeronáutica, automobilística, eletrônica e vestuário). O desmembramento do processo produtivo em diversos blocos de produção e sua realocação para países de menores custos ocorreriam, predominantemente, nas tarefas rotineiras de montagem e de fornecimento de serviços gerais (centrais de atendimento), que exigiam menor qualificação dos trabalhadores e, simultaneamente, melhores condições nas tecnologias de informação, de comunicação, dos transportes e facilitação dos procedimentos e normas de comércio exterior (barreiras tarifárias e não tarifárias). As empresas líderes, no entanto, mantinham o controle das marcas, da concepção dos produtos, das tecnologias de produção, dos sistemas de distribuição e de *marketing* global. Por meio deste fatiamento da cadeia de valor agregado, as empresas da América do Norte, da Europa e da Ásia se rearticularam de forma hierarquizada. Os países em desenvolvimento da América Latina, da África e do Oriente Médio permaneceram relativamente à margem destas cadeias globais de valor, dadas as deficiências nas infraestruturas de logística de transporte, bem como no perfil das estruturas produtivas. Estes países se inseriram por meio da produção e da exportação de *commodities* minerais, agrícolas e energéticas.

A inserção da economia brasileira nessas duas forças dinâmicas presentes na esfera internacional ocorreu de forma desequilibrada. Na dimensão financeira, aconteceu uma ampla integração do sofisticado sistema financeiro doméstico com o internacional, por meio da abertura da conta de capital do balanço de pagamento – permaneceram restritas apenas as operações de moeda estrangeira no mercado interno.

Na dimensão produtiva, sobreveio uma limitada integração da estrutura produtiva doméstica com as cadeias produtivas globais – resultando em um *deficit* comercial crescente da indústria manufatureira e um *superavit* do setor produtor de *commodities* – alimentos, minérios e petróleo (pré-sal em construção).[5]

De todo modo, a economia brasileira foi capaz de aproveitar a combinação excepcional de expansão da liquidez financeira internacional, da demanda e dos preços das *commodities*, e promover mudanças importantes em seu *modelo de desenvolvimento*. Os ciclos de capitais e de expansão das exportações de *commodities* possibilitaram o enfrentamento da restrição externa – até mesmo a acumulação de reservas internacionais – e o crescimento do produto e do emprego doméstico, apoiados por um amplo programa de inclusão social e de melhoria das condições de vida das populações mais pobres, bem como em um conjunto de investimentos públicos, consubstanciados nos Programas de Aceleração do Crescimento (PAC I e PAC II).

Segundo o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), o rendimento médio real efetivo das pessoas ocupadas saltou de R$ 1.073,74, em setembro de 2001 (início da série histórica), para R$ 2.478,75, em dezembro de 2013. Nesse período, a renda média real efetiva do trabalhador do mercado formal – com carteira assinada – aumentou 122,95%; a do trabalhador informal – sem carteira assinada –, 198,02%; e a do trabalhador por conta própria, 97,94%. O salário mínimo passou de R$ 381,36, em dezembro de 2002, para R$ 692,27, em dezembro de 2013 (a preços de fevereiro de 2014).

Esse *modelo de desenvolvimento inclusivo* se ancorou em quatro pilares essenciais. Primeiro, o crescimento econômico impulsionado pelo aumento do emprego, do salário mínimo real e pela redistribuição da renda salarial.[6] Segundo, o avanço na consolidação de um Estado de bem-estar social estabelecido na Constituição Federal de 1988 (CF/1988), por meio da implementação de um vasto conjunto de políticas públicas, tanto as universais como as direcionadas aos grupos sociais mais pobres: transferência de renda – Programa Bolsa Família (PBF) e Benefício de Prestação Continuada (BPC) –, aumento dos desembolsos efetuados pela previdência social e muitos outros, como Luz para Todos, Minha Casa Minha Vida, Mais Médicos, Programa Nacional de Acesso ao Ensino Técnico e Emprego (PRONATEC),

5. Em abril de 2014, a extração do pré-sal alcançou 440 mil barris diários, cerca de 20% da produção total. As reservas brasileiras comprovadas atingiram 16 bilhões de barris de óleo equivalente.

6. Processos semelhantes ocorreram em grande parte da América Latina. Sáinz (2014) toma como referência os três casos mais "radicais" de reformas políticas, econômicas e sociais latino-americanos – Venezuela, com a Revolução Bolivariana, chefiada por Hugo Chávez; Bolívia, com o Movimento ao Socialismo, capitaneado por Evo Morales; Equador, com a Revolução Cidadã, liderada por Rafael Correa –, para analisar as transformações na esfera da distribuição da renda. O autor defende a hipótese de que não houve – mesmo nestes países – mudanças distributivas substantivas, mas sim transformações redistributivas importantes. Estas possibilitaram uma ampliação da cidadania social básica com a incorporação de setores subalternos historicamente excluídos. Mas não houve mudanças significativas nas estruturas produtivas, de emprego e de riqueza. Para uma discussão sobre o processo brasileiro, ver, entre outros autores, Barbosa e Souza (2010), Barbosa (2013), Chauí (2013), Medeiros (2013a; 2013b) e Pochmann (2012; 2014).

Programa Universidade para Todos (Prouni) etc.[7] Estimativas indicam que as "transferências (públicas) de assistência e previdência social" agregadas atingiram mais de 15% do produto interno bruto (PIB), com impactos relevantes no consumo das famílias.[8] Terceiro, a expansão do ciclo de crédito (crédito consignado e crédito ao consumidor) pelo sistema financeiro doméstico, com queda da taxa de juros – que permaneceu elevada, para os padrões internacionais, mas menor do que era em períodos anteriores –, melhores expectativas em relação ao futuro – devido à ampliação do emprego formal – e aumento real nos salários.[9] Quarto, a articulação de um conjunto de investimentos públicos, seja diretamente – por meio da empresas estatais e do Orçamento Geral da União (OGU) e dos estados da Federação –, seja indiretamente – por meio dos empréstimos do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), da Caixa Econômica Federal (CEF) e do Banco do Brasil (BB) ao investimento privado e da participação em consórcios para viabilizar grandes projetos de infraestrutura e de logística.[10]

Essa singularidade do desenvolvimento brasileiro – união entre crescimento econômico e distribuição de renda salarial – representou a parte positiva de um processo de atualização das contradições e dos desafios pertinentes ao vasto campo teórico do pensamento econômico que emergiu da necessidade de superar o subdesenvolvimento, o "desenvolvimentismo".[11] O Brasil não somente foi capaz de reinventar-se no capitalismo financeiro globalizado, mantendo as elevadas taxas de juros da dívida pública interna e das operações de crédito realizadas pelo sistema financeiro doméstico, mas também de integrar uma grande parcela excluída da sociedade brasileira em um mercado de consumo de massa. Algumas estimativas indicam 40 milhões de pessoas.

O crescimento desse mercado interno proveniente da formalização do emprego, na maioria no setor de serviços, com rendimentos de até dois salários mínimos,[12] pelo aumento das transferências sociais e do investimento público e pela expansão do crédito, resultou em uma ampliação do consumo das famílias, abastecido em grande

---

7. A equipe liderada por Jorge Abrahão de Castro, na Diretoria de Estudos e Políticas Sociais (Disoc) do Ipea, realizou um grande esforço para dimensionar a totalidade dos efeitos dinâmicos do conjunto das políticas sociais. Um panorama deste esforço pode ser encontrado em Castro (2012).

8. Ver Amitrano (2010), Santos (2013a), Corrêa e Santos (2013) e Cagnin *et al*. (2013). Para as implicações políticas do fenômeno, ver Singer (2012).

9. Há uma vasta literatura sobre o ciclo de crédito. Ver, por exemplo, Cintra (2006), Ferreira e Meirelles (2009), Prates *et al*. (2009), FUNDAP (2011b) e Freitas (2011; 2013).

10. Ver Serrano e Summa (2001), Araujo e Cintra (2010), Orair *et al*. (2011), Orair (2012), Santos (2013b) e Lopreato e Dedecca (2013).

11. Para um panorama do pensamento econômico brasileiro, ver, entre outros autores, Bielschowsky (2007), Mantega (1984), Malta (2011) e vários artigos sobre o desenvolvimentismo publicados na edição especial de 20 anos da Revista Economia e Sociedade, vol. 21, Instituto de Economia: Unicamp, dezembro de 2012. Para uma reflexão crítica, ver Fiori (2012).

12. Segundo Kupfer (2014a): "Ao contrário do forte crescimento que ocorreu com o emprego no restante da economia, na indústria a quantidade de trabalho pouco variou no período 2002-2013, limitando-se a um aumento de 0,6%. (...) É visível que os setores trabalho-intensivos ajustaram o efetivo de mão de obra para baixo (queda de 12% em papel e gráfica, 20% na têxtil, 47% em vestuário, 51% em calçados e couro ou ainda 60% em produtos de madeira). Na outra ponta, setores capital-intensivos como refino de petróleo (89%), fabricação de meios de transporte (48%) e máquinas e equipamentos (26%) mostraram crescimento consistente até 2012".

parte pelas cadeias produtivas globais. E, aqui, uma das principais contradições do *modelo de desenvolvimento inclusivo*. Desencadeou um vazamento crescente para o exterior, sobretudo para a Ásia, de uma parte relevante do impulso proveniente da expansão do mercado interno de consumo de massa. A indústria manufatureira brasileira foi se transformando em uma *maquiladora* para dentro – por meio da importação de peças, componentes e produtos finais, principalmente no complexo eletroeletrônico, automotivo e farmacêutico.[13]

Segundo a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OECD, 2013), a economia brasileira constitui uma das que apresentam o menor valor adicionado de componentes importados nas suas exportações, da ordem de 10%. Todavia, a contribuição em valor acrescentado às exportações de outros países é a segunda maior entre as economias em desenvolvimento, dadas as vendas externas de insumos e matérias-primas. Vale dizer, a estrutura produtiva brasileira passou a operar como um fornecedor de insumos e matérias-primas para empresas de outros países adicionarem valor às cadeias produtivas, e não como um exportador de produtos de maior valor agregado. As empresas líderes – em geral, multinacionais – efetuam o suprimento do mercado interno (expandido para a América do Sul) ou a exploração de recursos naturais, não a conexão com as cadeias globais de valor. Mesmo o investimento estrangeiro direto da indústria chinesa, recebido entre 2010 e 2012, intencionou alcançar o mercado interno brasileiro e o de seus vizinhos. De acordo com Frischtak *et al*. (2013, p. 17), o IED da China no Brasil tinha como objetivo "implementar uma estratégia de busca de mercado no setor industrial com potencial para o estabelecimento de uma plataforma de exportação no Brasil orientada para a América Latina".

Não há sinais de reversão desses movimentos. Ao contrário, parecem se agravar.[14] Segundo pesquisa do IEDI (2014), o comércio exterior de bens industriais

---

13. Levantamento da Organização Mundial do Comércio (OMC) (WTO, 2014, p. 21) colocou o Brasil em 22º lugar entre os trinta maiores exportadores em 2013; e em 21º lugar entre os importadores, ficando entre aqueles países que mais ampliaram suas compras externas, mas com as vendas estagnadas. A participação do país no comércio internacional permaneceu em 1,3%. Para um panorama das contas externas, ver Prates (2006; 2011), Biancarelli (2011), FUNDAP (2011a; 2011c), Cintra e Silva (2012) e Corrêa e Xavier (2013).

14. As razões são múltiplas e diversos capítulos deste livro procuram levantar hipóteses para fomentar o debate. Kupfer (Indústria..., 2014b, grifos nossos) alinhava uma hipótese que deve ser levada em conta, na medida em que procura encaminhar positivamente a questão industrial: "A estratégia de sobrevivência das empresas foi bem-sucedida, mas não gerou capacitação tecnológica mais consistente que permitisse, nos anos 2000, em uma situação mais favorável, dar o salto. Como houve uma onda importante de inovações ligada à tecnologia de informação, o sistema industrial brasileiro se defasou. Então, além das pressões de custo e de problemas sistêmicos, temos problema de produtividade em consequência do aumento do hiato tecnológico com relação à fronteira. (...) A tecnologia vem realmente quando se faz um negócio novo, e não pelos incrementos e melhorias que se introduz em um negócio existente. Então, quando a taxa de investimento dá uma parada, como deu desde 2008, esse menor investimento vai aumentando a defasagem. *Em algum ponto para frente, vamos ter um período de recuperação desse atraso, com uma onda de modernização e incorporação de nova geração de tecnologia, porque ela já estará mais disponível para absorção internacional*. Muitos países não têm esse movimento pendular, porque vão se defasando e a indústria desaparece. Nós temos uma indústria grande e diversificada que tem essa capacidade produtiva *de sobreviver e enfrentar desafios*. O que ela não consegue de fato é se *tornar uma indústria inovadora*, que não depende da difusão internacional de tecnologias para se nutrir de inovação". Ver Thorstensen (2011), Sturgeon *et al.* (2014) e Almeida e Novais (2014a), para uma discussão sobre a inserção nas cadeias globais. Ver Borghi (2013), para o financiamento da cadeia automobilística em âmbito mundial.

mantém – desde 2008 – o seu *deficit* crescente. As sequências de altas acompanham o desempenho do comércio exterior de bens da indústria de alta e média-alta tecnologia. No início de 2014, no entanto, o resultado global se deteriora com a ocorrência de *deficit* nos segmentos de média-baixa e baixa intensidade tecnológica, com menores exportações em dois dos seus principais ramos: produtos metálicos (com destaque para aço) e alimentos. Como estes ramos estão entre os que mais se aproximam das *commodities industriais*, pode-se inferir que começam a apresentar os mesmos problemas que vêm afetando as exportações de produtos primários: baixo dinamismo. E a desvalorização da taxa de câmbio apenas colabora para reduzir a intensidade da retração. Três fatores podem explicar este desempenho. Primeiro, a economia mundial persiste apresentando baixo crescimento, com concorrência acirrada por fatias de mercados externos. Segundo, a falta de confiança dos empresários brasileiros: fortes desvalorizações do real têm sido reiteradamente seguidas por rápidas valorizações compensatórias. Este comportamento errático desnorteou as decisões empresariais que normalmente se seguiam às mudanças na taxa de câmbio. Com receio de novas reversões, as decisões se tornam mais rígidas em substituir o produto importado por produção doméstica e em celebrar novos contratos para exportação.[15] Finalmente, a "desindustrialização" e a perda de competitividade da estrutura produtiva dificultam, senão tornam impossível, a substituição do produto importado e o aumento de exportações em bases de qualidade e preços correspondentes (Almeida e Novais, 2014b).

Essas transformações na trajetória brasileira reascenderam o debate sobre o desenvolvimento e o desenvolvimentismo, acrescentando novas contradições e desafios extraordinários. Em primeiro lugar, as políticas de crescimento econômico resultaram na reprodução da heterogeneidade estrutural, e não em desenvolvimento, entendido como homogeneização estrutural. Além disso, o crescimento e a acomodação – ou a conciliação – dos interesses dificultaram a configuração de condições para a promoção e a ebulição do desenvolvimento. Em segundo lugar, a ênfase nas políticas sociais redistributivas não foi capaz de superar o subdesenvolvimento. A homogeneização das estruturas sociais – o principal problema não resolvido das experiências anteriores do nacional-desenvolvimentismo – permaneceu obliterada pela incapacidade de o crescimento desencadear o desenvolvimento. O crescimento econômico e o relaxamento da estrutura concentrada de poder social do subdesenvolvimento – principalmente pelo retorno da mobilidade entre os estratos – oxigenaram o problema do desenvolvimento. No entanto, diante das raízes profundas da condição periférica, dependente e subdesenvolvida, o crescimento e a mobilidade social foram insuficientes para promover a ruptura

15. Para um amplo panorama sobre a institucionalidade do mercado cambial e os determinantes da taxa de câmbio brasileira, ver Prates (2013). Para uma discussão sobre o envolvimento de diversas empresas brasileiras no mercado de derivativos cambiais, ver Silva Filho (2013). Para o padrão de financiamento das grandes corporações brasileiras, ver Almeida *et al*. (2013).

com o passado e a esperança da teoria do desenvolvimento latino-americano. Em terceiro lugar, o *social-desenvolvimentismo* ou *modelo de desenvolvimento inclusivo*, representado fundamentalmente pela tentativa de generalização do consumo de massas e de bens públicos – partindo da redução das desigualdades de renda, do crescimento do emprego formal e da dinâmica do investimento público e privado –, não se completou. Este modelo de expansão do acesso das massas somente se completaria mediante a reativação do investimento autônomo: público – infraestrutura de transporte e de energia, saneamento básico, habitação popular, mobilidade urbana e inclusão digital – e privado – novos setores produtivos para o mercado interno e para o internacional.

Em resumo, os êxitos do *desenvolvimento inclusivo* e os limites das exportações de *commodities* – primárias e industriais – colocam desafios extras à superação do subdesenvolvimento brasileiro, que se atualiza mais uma vez sob o véu da combinação do crescimento econômico e da mobilidade social. Dois elementos sempre presentes nos períodos mais dinâmicos da história econômica e social brasileira. A aceleração da acumulação produtiva – que se arrefeceu, revelando seus limites[16] – modifica as estruturas sociais para além do atraso, sem, no entanto, destruí-lo. Nas palavras de Schwarz (2012, p. 164): "Os meninos vendendo alho e flanela nos cruzamentos com semáforo não são a prova do atraso do país, mas de sua forma atroz de modernização".

Este livro procura exatamente trazer elementos para enfrentar o debate desses inúmeros desafios da "matéria brasileira", como sugere o professor Roberto Schwarz. A sustentação do desenvolvimento por meio de um modelo calcado na ampliação do consumo de massas, em uma economia periférica – que persiste periférica e subdesenvolvida –, requer um perfil de política econômica que recupere o papel do investimento autônomo – público e privado – como fonte primordial de dinamismo. Isto pressupõe, de um lado, a ampliação da infraestrutura econômica e social e, de outro lado, o esforço de diferenciação da estrutura produtiva na direção dos setores mais avançados do ponto de vista tecnológico, com encadeamentos internos e regionais dinâmicos. Torna-se imprescindível o aperfeiçoamento dos mecanismos domésticos de financiamento de longo prazo, ainda fortemente concentrados nos bancos públicos. Supõe-se também a mudança de qualidade no consumo popular por meio da incorporação mais efetiva da sua dimensão pública com a ampliação da oferta de bens públicos, como saúde, educação, habitação de interesse social, mobilidade urbana, saneamento básico e proteção ao meio ambiente, entre outros. Analisar e propor caminhos para lograr estes objetivos e sustentar e aprofundar o

16. Por traz desse arrefecimento, encontram-se o baixo dinamismo da economia mundial, a perda de densidade da estrutura industrial e seu atraso tecnológico, o esgotamento da capacidade de endividamento dos assalariados, o enrijecimento do gasto público, a taxa de inflação rondando o limite superior da meta, as taxas de juros elevadas, a volatilidade da taxa de câmbio etc.

*modelo de desenvolvimento inclusivo* constitui tarefa intelectual e cultural de grande envergadura. Pois se trata da necessidade de *reinventar* as forças do crescimento – tarefa árdua, uma vez que todo o mundo desenvolvido e em desenvolvimento se reinventa[17] – para que o modelo brasileiro possa resultar em um novo despertar histórico. Enfim, a retomada do desenvolvimento socioeconômico brasileiro coloca em pauta temas estratégicos, relativos às alternativas e aos obstáculos que se põem à sua continuidade e que terão de ser equacionados, por meio de um *novo consenso social* que leve a uma política de conteúdo "desenvolvimentista" – vale dizer, uma política industrial, tecnológica, de comércio exterior, tributária, de financiamento, de distribuição da renda e da riqueza etc. – e que viabilize um bloco integrado de investimento produtivo e em infraestruturas econômica (rodovias, ferrovias, portos, aeroportos, energia elétrica, petróleo e gás natural, biocombustíveis e telecomunicações) e social (saúde, educação, habitação, saneamento e equipamentos de transporte coletivo).

A contribuição preciosa do livro está organizada em dezesseis capítulos. Propositalmente, Pedro Cezar Dutra Fonseca, professor no Departamento de Economia e Relações Internacionais da Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS), abre a discussão com o capítulo *Desenvolvimentismo: a construção do conceito*, propondo uma formulação conceitual para as diversas dimensões e sentidos do "desenvolvimentismo", como "instrumento indispensável para nomear fatos ou fenômenos considerados relevantes por seus usuários [os economistas, a comunidade acadêmica e o público em geral]". Para o autor, enquanto persistirem os "problemas" que deram ensejo ao aparecimento do conceito – manifesto como consciência do "atraso", do "subdesenvolvimento", da "heterogeneidade estrutural" ou da "dependência" –, parece improvável que ele "caia em desuso e não granjeie adeptos, embora seu programa como projeto de superação do *status quo* exija permanente reatualização".

José Celso Cardoso Jr., pesquisador do Ipea, no capítulo *Planejamento, democracia e desenvolvimento no Brasil: perspectivas à luz das capacidades e instrumentos governamentais*, realiza um esforço de ressignificação e requalificação dos conceitos de desenvolvimento e de planejamento público. Retoma o papel indutor do Estado, do planejamento público governamental e das políticas públicas no desenvolvimento nacional. Argumenta, veementemente, que o Estado brasileiro teria constituído e institucionalizado capacidades estatais e instrumentos de atuação consideráveis, passíveis de serem mobilizadas pelo "planejamento governamental". Defende que o Estado nacional estruturou funções exclusivas no campo da regulação, da garantia da propriedade, da tributação, da geração e do controle da moeda e da dívida pública,

17. Segundo a revista *The Economist*: China loses its allure. London, Jan. 2014 – "*China is still a rich prize. Firms that can boost productivity improve governance and respond to local tastes can still prosper. But the golden years are over*". Disponível em: <http://goo.gl/s2I3cR>. Ver, também, Belluzzo (2012).

consolidando capacidades relevantes para operar como vetores do planejamento. Para o autor, uma série de instrumentos próprios ao exercício de ações planejadas pelo Estado – as empresas estatais, os bancos públicos, os fundos públicos e os fundos de pensão – poderia ser acionada para dar concretude às decisões de gasto e de investimento, com poder extraordinário para induzir, ou mesmo moldar, determinadas configurações de políticas públicas e, por conseguinte, determinadas dinâmicas produtivas e sociais no país.

A acurácia analítica e o profundo conhecimento da estrutura produtiva brasileira de Ricardo Bielschowsky, professor no Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro (IE/UFRJ), se revelam no capítulo *Estratégia de desenvolvimento e as três frentes de expansão no Brasil: um desenho conceitual*. O autor procura organizar, conceitualmente, o debate brasileiro sobre desenvolvimento, em sua dimensão econômica. Além disso, apresenta uma estratégia de desenvolvimento para o Brasil com base em três frentes de expansão, impulsionadas pela demanda – três "motores do investimento" – quais sejam, o consumo de massa, os recursos naturais e a infraestrutura. Enfatiza também a relevância de mobilizar dois potencializadores destes "motores do investimento": a inovação tecnológica e a reativação de encadeamentos produtivos tradicionais. A concepção desta estratégia foi substrato do Plano Plurianual (PPA) 2004-2007 do governo federal. Neste documento, se planejava

> aumento de rendimentos das famílias trabalhadoras, ampliação da base de consumo de massa, investimentos, aumento da produtividade e da competitividade – ou, em resumo, um círculo virtuoso entre rendimentos das famílias trabalhadoras e investimentos. O Brasil é um dos poucos países do mundo que dispõe de condições para crescer por essa estratégia, devido ao tamanho de seu mercado consumidor potencial (Brasil, 2003, p. 17).

Corajosamente, Ricardo Bielschowsky, Gabriel Coelho Squeff e Lucas Ferraz Vasconcelos – os dois últimos pesquisadores do Ipea – enfrentam o desafio no capítulo seguinte, de compreender a *Evolução dos investimentos nas três frentes de expansão da economia brasileira na década de 2000.* O estudo oferece um suporte empírico para aperfeiçoar a discussão sobre o comportamento do investimento no Brasil, procurando dimensionar as três frentes de expansão apresentadas no capítulo anterior: os investimentos em infraestrutura, nos recursos naturais e na produção de bens e serviços de consumo de massa. Segundo os autores, entre 2004 a 2008, "a hipótese foi confirmada com impressionante precisão: os investimentos em cada uma das três frentes se expandiram na mesma velocidade, de cerca de 10% a.a., na média dos cinco anos". Todavia, o aprofundamento da análise identifica que os investimentos na indústria manufatureira de bens de consumo não foram capazes de barrar o forte aumento no coeficiente de importação, nem de evitar queda nas exportações. Eles mostram que o "vazamento" para o exterior atingiu "cerca

de um terço do aumento do consumo aparente de não duráveis, com aumento de importações (ao mesmo tempo em que mais de 10% correspondiam à queda de exportações); no caso de duráveis, as importações contribuíram com mais de um quarto (e a queda de exportações com quase 20%)". Como a capacidade ociosa se manteve em patamares relativamente reduzidos, os autores inferem que o aumento do consumo de massa não foi correspondido adequadamente por aumento de investimento doméstico. Diante disso, argumentam sobre a necessidade de uma agenda de negociações para "abrir espaço a uma nova onda de investimento, desta feita centrada em expansão, diversificação e inovação".

Pedro Rossi, professor no Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas (IE/UNICAMP), no capítulo *Regime macroeconômico e o projeto social desenvolvimentista*, discute a relação entre o regime macroeconômico e o projeto de desenvolvimento do país. Para isto, define o regime macroeconômico como uma característica estrutural do projeto de desenvolvimento que condiciona o manejo da política macroeconômica. Desenha, então, em uma perspectiva de longo prazo, o papel do regime macroeconômico no desenvolvimento e seus objetivos estratégicos. O autor analisa os regimes de taxas de câmbio flutuantes, de *superavit* fiscais primários e de metas de inflação em três perspectivas: *i)* uma descrição dos regimes macroeconômicos e de seu grau de flexibilidade para comportar a atuação discricionária do Estado na economia; *ii)* os pressupostos teóricos que deram origem a cada um dos regimes macroeconômicos e avaliam a adequação de outros paradigmas teóricos em sua operacionalização; e *iii)* uma análise crítica da operacionalização de regimes e proposições de aprimoramento e flexibilização de sua gestão.

Francisco Luiz C. Lopreato, professor do IE/UNICAMP, participa do debate com dois capítulos desafiadores: *Aspectos da atuação estatal de FHC a Dilma* e *Dívida pública: o limiar de mudanças?* O primeiro discute os caminhos da atuação estatal do Brasil no governo do presidente Fernando Henrique Cardoso, no governo do presidente Luiz Inácio Lula da Silva e nos primeiros anos do governo da presidente Dilma Rousseff. Tem como objetivo não detalhar as contas públicas, mas perscrutar a orientação da política fiscal, o papel reservado ao Estado e os instrumentos de ação do setor público na estratégia de cada governo. O autor apreende, assim, o conjunto das ações do setor público – envolvendo os diversos órgãos, as empresas estatais e os agentes financeiros –, assim como a gestão da dívida pública e as relações com as esferas de governo estaduais e municipais – que conformam a atuação estatal no Brasil.

O segundo capítulo de Lopreato analisa a dinâmica da dívida pública brasileira. O autor defende que, a despeito de avanços consideráveis na gestão da dívida pública – seja em relação à década de 1980, seja em relação à primeira década pós-estabilização –, a plena superação dos traços característicos do período de alta

inflação permanece atrelada à alteração da lógica de curto prazo predominante no mercado financeiro brasileiro. Isto por que persistem sintomas do tempo em que "o elevado risco e a volatilidade das taxas de juros restringiam a maturidade da dívida e sustentavam a alta participação dos títulos indexados à taxa de juros flutuante".

Fernando Nogueira da Costa, professor do IE/UNICAMP, com longa trajetória de estudo e de trabalho no sistema financeiro doméstico, no capítulo *Financiamento interno de longo prazo*, realiza um esforço para aprofundar o debate sobre o financiamento de longo prazo no chamado "capitalismo de Estado neocorporativista no Brasil". Em seguida, apresenta a riqueza pessoal e corporativa como fontes potenciais de *funding* para o financiamento de longo prazo e sugere os meios para se realizar a realocação de capital nos portfólios privados. Avalia ainda a possibilidade de incorporar novas fontes de financiamento ao investimento, por meio do fundo de riqueza soberana e de fundos previdenciários.

Walter Belik, professor no IE/UNICAMP, no capítulo *O financiamento da agropecuária brasileira no período recente*, analisa a trajetória de expansão da produção agropecuária nacional, salientando os aspectos macroeconômicos e as mudanças conjunturais ocorridas nos últimos anos. Detalha ainda a atuação do principal instrumento de política setorial – o crédito rural –, explicitando a relação entre as operações de empréstimos e o desempenho do agronegócio, mostrando algumas inovações financeiras direcionadas aos produtores rurais. O autor destaca também as características e a evolução do Programa de Fortalecimento da Agricultura Familiar (PRONAF) e apresenta alternativas de financiamento para esse segmento de produtores.

Marcelo Arend, professor no Departamento de Economia e Relações Internacionais da Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC), no capítulo *A industrialização do Brasil ante a nova divisão internacional do trabalho*, discute o fenômeno da desindustrialização, em geral, e o caso do Brasil, em particular, buscando elementos comparativos para identificar se o país passa por um processo de desindustrialização normal ou precoce. O autor aprofunda a análise da desindustrialização brasileira mediante a construção de um indicador capaz de capturar processos de desindustrialização relativa em âmbito internacional. O "indicador de desindustrialização relativa internacional" explicita que o Brasil vem enfrentando uma desindustrialização relativa perante não apenas o mundo, mas também em relação à América Latina, à África em desenvolvimento, à Oceania em desenvolvimento e até mesmo em relação às economias desenvolvidas. Defende, portanto, que o país passa por "um processo extremo de desindustrialização precoce".

A perspicácia analítica e o amplo conhecimento do mercado de trabalho brasileiro do Paulo Baltar, professor do IE/UNICAMP, transparecem no capítulo *Crescimento da economia e mercado de trabalho no Brasil.* O autor detalha, inicialmente, o desempenho da produção e dos preços, bem como a evolução do emprego e da renda do trabalho, no período 2004-2008. Em seguida, examina o comportamento

da economia e do emprego após a crise financeira e econômica global. A comparação antes e depois da crise permite destacar "a necessidade de redefinir o rumo da economia brasileira, com o intuito de manter a melhora nos indicadores do mercado de trabalho". A análise possibilita ainda indicar uma série de desafios econômicos e regulatórios que deveriam ser enfrentados em um esforço para "dar continuidade e aprofundar a melhora observada na absorção da população em ocupações decorrentes da atividade econômica, com elevação do nível de renda do trabalho e redução nas diferenças de renda entre os trabalhadores".

Claudio Salvadori Dedecca, professor do IE/UNICAMP, no capítulo *A redução da desigualdade e seus desafios*, enfrenta o desafio hercúleo de refletir sobre as dificuldades intrínsecas a um processo contínuo de redução da desigualdade socioeconômica. O autor parte da constatação do amplo processo de redução da desigualdade socioeconômica ocorrida entre 1999 e 2011 no país, indicando as principais evidências e suas características. Em seguida, realiza uma análise de natureza teórica sobre crescimento, desenvolvimento e desigualdade. Por fim, sintetiza os desafios para a continuidade da redução da desigualdade socioeconômica, considerando as contribuições teóricas e aquelas apresentadas no debate sobre a relação entre crescimento e desigualdade durante a fase do "milagre econômico brasileiro", ocorrido nas décadas de 1960 e 1970.

José Carlos Miranda, professor do IE/UFRJ, colabora com dois capítulos profundamente instigantes, na medida em que enfrentam dois temas complexos e cruciais para a compreensão do papel do país na região e os desdobramentos da crise na área do euro. O primeiro, *Desafios à integração da América do Sul*, discute a integração comercial, industrial e logística dos países sul-americanos, incorporando elementos da economia política – interesses e incentivos reais dos Estados nacionais, das multinacionais e do empresariado local. Defende que "a heterogeneidade estrutural das economias sul-americanas constitui *per se* obstáculo à integração comercial e produtiva" e que se reflete nas políticas e nas propostas de integração regional e internacional de cada um dos países. Analisa, então, os desafios a uma inserção regional mais dinâmica nos fluxos de comércio e de investimento internacionais; e os dilemas entre o multilateralismo e os acordos preferenciais de comércio (APCs) para a região. Por fim, sinaliza possíveis caminhos e opções que deveriam ser discutidos e perseguidos pela União de Nações Sul-Americanas (Unasul) para se acelerar a integração do continente.

O segundo capítulo de Miranda, *Três ensaios sobre a integração europeia*, parte das seguintes constatações para compreender as diversas dimensões da crise: *i)* a institucionalidade da União Econômica e Monetária Europeia (Ueme) não foi desenhada para lidar com crises das dívidas externa e pública da Zona do Euro; *ii)* a ausência de intervenções verticais e setoriais na indústria aprofundou a heterogeneidade das estruturas produtivas nacionais e polarizou os resultados das

balanças comerciais dos países-membros; *iii)* a integração financeira fomentou o sobre-endividamento de empresas, famílias, instituições financeiras domésticas e, em menor grau, governos, com exceção da Grécia; e *iv)* a ausência de supervisão macroprudencial facilitou os investimentos de risco, as operações fora dos balanços bancários, o elevado grau de alavancagem de alguns grandes bancos europeus e as conexões com os *shadow banks*.

Nos passos seguintes, José Carlos Miranda vai detalhando cada uma dessas questões. Enfatiza que a estrutura produtiva de uma economia ou de uma área monetária condiciona os graus de liberdade de sua política econômica e seus impactos sobre a dinâmica macroeconômica de médio e longo prazo. Os canais de transmissão entre as políticas monetária, fiscal e cambial e os mercados de formação dos preços básicos de uma economia – trabalho, bens e financeiro – inter-relacionados determinam o padrão de crescimento, a inserção internacional e a capacidade de reação a choques externos de qualquer espaço econômico unificado. Mostra, ademais, que o euro constitui uma divisa singular entre seus pares internacionais.[18]

Ernani Teixeira Torres Filho, professor do IE/UFRJ, profundo conhecedor do sistema financeiro nacional e internacional contribui também com dois capítulos: *O sistema financeiro globalizado contemporâneo: estrutura e perspectivas* e *O estouro de bolhas especulativas recentes: os casos dos Estados Unidos e do Japão*. O primeiro parte da constatação de que o *modus operandi* do sistema financeiro global, a partir de 1985, passa a provocar bolhas especulativas de grandes dimensões. O autor apresenta uma visão geral da origem e da estrutura do sistema financeiro global contemporâneo, desde o rompimento do Acordo de Bretton Woods em 1971 até a crise de 2008. Explicita a centralidade dos Estados nacionais em todo este movimento. E, dado o papel dos mercados financeiros e da moeda americana nas transações globais, bem como a capacidade de os Estados Unidos – como potência hegemônica – de "subordinar seus demais parceiros a um padrão de regulação e de funcionamento do sistema monetário internacional que seja favorável aos seus interesses", discute o sistema financeiro global a partir de Wall Street. Salienta ainda possíveis repercussões da crise de 2008 sobre a lógica de funcionamento deste sistema financeiro global, operado desde Nova York.

O segundo capítulo de Torres Filho analisa de forma comparativa as duas bolhas especulativas mais importantes que se desenvolveram a partir da década de 1980. A primeira é a dos mercados de ações e de imóveis no Japão, que estourou em 1989. Foi o episódio especulativo mais relevante desta natureza no último quarto do século XX, por seu impacto econômico e financeiro. Entretanto, os efeitos sistêmicos ficaram relativamente circunscritos à economia japonesa, que, a despeito da ampla ação governamental, ainda não conseguiu se recuperar inteiramente do episódio.

18. Sobre a crise europeia, sugere-se também Carvalho (2013), Coelho (2014), Conti, Prates e Plihon (2013), Cohen (2013), Martins (2013), Frenkel (2013), Silva (2013) e Aglietta (2012).

A segunda é a crise nos Estados Unidos irrompida no último trimestre de 2008, envolvendo o estouro de uma bolha imobiliária e a desvalorização do mercado acionário. Como o mercado americano constitui o centro dinâmico do sistema financeiro globalizado, a crise, ao impactar fortemente os bancos locais, espraiou-se para os demais mercados e países.

Essa enorme tentativa de efetuar o "diagnóstico de uma época" – com ênfase nas particularidades brasileiras e na sua inserção internacional – provém de um esforço coletivo de reflexão que o Ipea, fundação pública federal vinculada à Secretaria de Assuntos Estratégicos da Presidência da República (SAE/PR), disponibiliza para o debate com amplos setores da sociedade. Diante disso, torna-se crucial registrar agradecimentos a todas as instituições – sobretudo às diversas universidades – que apoiaram a execução deste projeto. Registra-se agradecimento especial à Rede Desenvolvimentista – formada por pesquisadores de distintas universidades coordenados pelo Centro de Estudos de Conjuntura e Política Econômica do IE/UNICAMP – e ao Centro de Gestão e Estudos Estratégicos do Ministério da Ciência, Tecnologia e Inovação (CGEE/MCTI), uma vez que possibilitaram a realização de debates entre os pesquisadores e com diferentes atores da sociedade brasileira.

## REFERÊNCIAS

AGLIETTA, Michel. The European vortex. **New left review**, London, n. 75, May/June 2012.

ALMEIDA, Júlio S.; NOVAIS, Luis F. Indústria e política industrial no contexto pós-crise. *In*: NOVAIS, Luis F.; CAGNIN, Rafael F.; BIASOTO JUNIOR, Geraldo (Orgs.). **A economia brasileira no contexto da crise global**. São Paulo: Edições FUNDAP, 2014a. p.193-221.

______. As novas razões do *deficit* da indústria. **Brasil econômico**, Rio de Janeiro, 2 maio 2014b.

ALMEIDA, Júlio S. *et al*. Padrões de financiamento das empresas: a experiência brasileira. *In*: CINTRA, Marcos Antonio M.; SILVA FILHO, Edison B. (Orgs.). **Financiamento das corporações**: perspectivas do desenvolvimento brasileiro. Brasília: Ipea, 2013. p. 15-68.

AMITRANO, Claudio R. O regime de crescimento econômico brasileiro: uma apreciação sobre o período 1995-2009. *In*: IPEA – INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA. **Brasil em desenvolvimento 2010**. Brasília: Ipea, 2010.

ARAUJO, Victor L. F. Carvalho; CINTRA, Marcos Antonio M. O papel dos bancos públicos federais na economia brasileira. *In*: PINTO, Eduardo C.; CARDOSO JUNIOR, José Celso; LINHARES, Paulo de T. (Eds.). **Estado, instituições e democracia**: desenvolvimento. Brasília: Ipea, 2010. Livro 9, v. 3, p. 545-588.

BARBOSA, Nelson. Dez anos de política econômica. *In*: SADER, Emir (Org.). **10 anos de governos pós-neoliberais no Brasil**: Lula e Dilma. São Paulo: Boitempo Editoral, 2013. Disponível em: <http://goo.gl/1GgCpj>.

BARBOSA, Nelson; SOUZA, José. A inflexão do governo Lula: política econômica, crescimento e distribuição de renda. *In*: SADER, Emir; GARCIA, Marco A. (Orgs.). **Brasil**: entre o passado e o futuro. São Paulo: Boitempo Editoral, 2010.

BELLUZZO, Luiz Gonzaga M. **O capital e suas metamorfoses**. São Paulo: Editora UNESP, 2012.

BIANCARELLI, André M. Riscos na travessia? O financiamento externo e os desafios futuros da economia brasileira. *In*: CARNEIRO, Ricardo M.; MATIJASCIC, Milko (Orgs.). **Desafios do desenvolvimento brasileiro**. Brasília: Ipea, 2011. p. 87-102.

BIELSCHOWSKY, Ricardo. **Pensamento econômico brasileiro**: o ciclo ideológico do desenvolvimentismo (1930-1964). 4 ed. Rio de Janeiro: Editora Contraponto, 2007.

BORGHI, Roberto A. Z. O padrão de financiamento das corporações automobilísticas. *In*: CINTRA, Marcos Antonio M.; SILVA FILHO, Edison B. (Orgs.). **Financiamento das corporações**: perspectivas do desenvolvimento brasileiro. Brasília: Ipea, 2013. p. 69-152.

BRASIL. Ministério do Planejamento. **Plano Plurianual 2004-2007**. Brasília: MP, 2003.

CAGNIN, Rafael F. *et al*. A gestão macroeconômica do governo Dilma (2011 e 2012). **Novos estudos**, São Paulo, n. 97, p. 169-185, nov. 2013.

CARVALHO, Fernando J. Cardim. **Once again, on the question of IMF's conditionalities**. Rio de Janeiro, 2013. Mimeografado.

CASTRO, Jorge Abrahão. Política social e desenvolvimento no Brasil. **Economia e sociedade**, Campinas, v. 21, Número Especial, p. 1.011-1.042, dez. 2012.

CHAUÍ, Marilena. Cidadania e classe social: uma nova classe trabalhadora. *In*: SADER, Emir (Org.). **10 anos de governos pós-neoliberais no Brasil**: Lula e Dilma. São Paulo: Boitempo Editoral, 2013. Disponível em: <http://goo.gl/G2esPQ>.

CINTRA, Marcos Antonio M. A reestruturação patrimonial do sistema bancário brasileiro e os ciclos de crédito entre 1995 e 2005. *In*: CARNEIRO, Ricardo M. (Org.). **A supremacia dos mercados e a política econômica do governo Lula**. São Paulo: Editora UNESP, 2006. p. 321-346.

CINTRA, Marcos Antonio M.; SILVA, Luciana A. O financiamento das contas externas brasileiras: 2003-2010. *In*: MONTEIRO NETO, Aristides (Coord.). **Brasil em desenvolvimento 2011**: Estado, planejamento e políticas públicas. Brasília: Ipea, 2012. v. 2, p. 391-430. Disponível em: <http://goo.gl/Q4hN5b>.

COELHO, Jaime Cesar. A crise na área do euro: o Fundo Monetário Internacional e a gestão da crise. *In*: CINTRA, Marcos Antonio M.; GOMES, Keiti R. (Orgs.). **Economia internacional e nova arquitetura financeira**. Brasília: Ipea, 2014. No prelo.

COHEN, Benjamin J. Um paraíso perdido? O euro no pós-crise. *In*: CINTRA, Marcos Antonio M.; MARTINS, Aline R. Alves (Orgs.). **As transformações no sistema monetário internacional**. Brasília: Ipea, 2013. p. 85-100.

CONTI, Bruno Martarello; PRATES, Daniela M.; PLIHON, Dominique. O sistema monetário internacional e seu caráter hierarquizado. *In*: CINTRA, Marcos Antonio M.; MARTINS, Aline R. Alves (Orgs.). **As transformações no sistema monetário internacional**. Brasília: Ipea, 2013. p. 23-84.

CORRÊA, Vanessa P.; SANTOS, Claudio Hamilton M. Modelo de crescimento brasileiro e mudança estrutural: avanços e limites. *In*: CORRÊA, Vanessa P. (Org.). **Padrão de acumulação e desenvolvimento brasileiro**. São Paulo: Editora Fundação Perseu Abramo, 2013, p. 17-55.

CORRÊA, Vanessa P.; XAVIER, Clésio L. Modelo de crescimento, dinâmica do balanço de pagamentos e fragilidades. *In*: CORRÊA, Vanessa P. (Org.). **Padrão de acumulação e desenvolvimento brasileiro**. São Paulo: Editora Fundação Perseu Abramo, 2013. p. 57-117.

FERREIRA, Francisco Marcelo R.; MEIRELLES, Beatriz B. (Orgs.). **Ensaios sobre economia financeira**. Rio de Janeiro: BNDES, 2009. p. 109-149.

FIORI, José L. **Estado e desenvolvimento na América Latina**: notas para um novo "programa de pesquisa". Rio de Janeiro/UFRJ; Brasília: Cepal, 2012. Mimeografado.

FREITAS, Maria Cristina. Estratégias concorrenciais e crédito bancário no Brasil no contexto pós-crise. **Boletim de economia**, São Paulo, n. 6, p. 19-40, ago. 2011.

______. Financiamento de longo prazo no Brasil: avanços e desafios. *In*: CINTRA, Marcos Antonio M.; SILVA FILHO, Edison B. (Orgs.). **Financiamento das corporações**: perspectivas do desenvolvimento brasileiro. Brasília: Ipea, 2013. p. 153-192.

FRENKEL, Roberto. Lições de uma análise comparativa das crises financeiras. *In*: CINTRA, Marcos Antonio M.; MARTINS, Aline R. Alves (Orgs.). **As transformações no sistema monetário internacional**. Brasília: Ipea, 2013. p. 127-146.

FRISCHTAK, Claudio *et al*. **Uma análise dos investimentos chineses no Brasil**: 2007-2012. Rio de Janeiro: Conselho Empresarial Brasil-China; BID, jun. 2013.

FUNDAP – FUNDAÇÃO DO DESENVOLVIMENTO ADMINISTRATIVO DO ESTADO DE SÃO PAULO. Balanço de pagamentos: transações correntes e o seu financiamento. **Boletim de economia**, São Paulo, n. 2, p. 4-10, mar. 2011a.

______. Intervenções macroprudenciais no mercado de crédito e no mercado de câmbio. **Boletim de economia**, São Paulo, n. 3, p. 4-11, abr. 2011b.

______. O *boom* de capitais externos para o Brasil em 2011. **Boletim de economia**, São Paulo, n. 5, p. 5-11, jun. 2011c.

IEDI – INSTITUTO DE ESTUDOS PARA O DESENVOLVIMENTO INDUSTRIAL. **A deterioração persistente da balança comercial**. São Paulo: Iedi, 2014. (Carta IEDI, n. 622). Disponível em: <http://goo.gl/AQU893>.

INDÚSTRIA não virou simples importadora, diz Kupfer. **Valor econômico**, São Paulo, 27 jan. 2014b.

KUPFER, David. Fatos e argumentos. **Valor econômico**, São Paulo, 12 maio 2014a.

LOPREATO, Francisco L. C.; DEDECCA, Claudio. **Os desafios de um padrão de investimento para o crescimento com redução da desigualdade no Brasil**. Campinas: UNICAMP, dez. 2013. (Texto para Discussão, n. 223).

MALTA, Maria Mello (Coord.). **Ecos do desenvolvimento**: uma história do pensamento econômico brasileiro. Rio de Janeiro: Ipea; Centro Internacional Celso Furtado de Políticas para o Desenvolvimento, 2011.

MANTEGA, Guido. **A economia política brasileira**. São Paulo: Polis; Petrópolis: Editora Vozes, 1984.

MEDEIROS, Carlos A. **Evolução da composição da estrutura de oferta da economia brasileira na última década à luz das matrizes de insumo-produto e dos dados da evolução da demanda das famílias brasileiras entre 2003 e 2009**. Brasília: Ipea, 2013a. Mimeografado.

______. **A sustentabilidade estrutural de um regime de crescimento com distribuição de renda**. Brasília: Ipea, 2013b. Mimeografado.

MARTINS, Aline R. A democracia na Zona do Euro em tempos de crise. *In*: CINTRA, Marcos Antonio M.; MARTINS, Aline R. (Orgs.). **As transformações no sistema monetário internacional**. Brasília: Ipea, 2013. p. 101-125.

OECD – ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT. **Interconnected economies**: benefiting from global value chains. Paris: OECD, 2013. Disponível em: <http://goo.gl/jCwTeK>.

ORAIR, Rodrigo. A dinâmica recente dos gastos públicos brasileiros: a retomada do investimento público no Brasil e os desafios do padrão de financiamento. *In*: **Panorama das finanças públicas**. Brasília: Ipea, 2012. cap. 5, p. 54-71. Mimeografado.

ORAIR, Rodrigo *et al*. Qual a taxa de investimento das administrações públicas no Brasil? *In*: ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA, 39., 2011, Foz do Iguaçu, Paraná. **Anais...** Foz do Iguaçu: ANPEC 6-9 dez. 2011. Disponível em: <http://goo.gl/aZKOWs>.

POCHMANN, Marcio. **Nova classe média?** O trabalho na base da pirâmide social brasileira. São Paulo: Boitempo Editorial, 2012.

______. **O mito da grande classe média**: capitalismo e estrutura social. São Paulo: Boitempo Editorial, 2014.

PRATES, Daniela M. A inserção externa da economia brasileira no governo Lula. *In*: CARNEIRO, R. (Org.) **A supremacia dos mercados e a política econômica do governo Lula**. São Paulo: Editora UNESP, out. 2006. p.133-171.

______. O novo ciclo de preço das *commodities*. **Boletim de economia**. São Paulo, n. 2, p.11-23, mar. 2011.

______. **O regime de câmbio flutuante no Brasil (1999-2012)**: especificidades e dilemas. Brasília: Ipea, 2013.

PRATES, Daniela M. *et al*. Mercado de crédito bancário. *In*: ______. **Estudos sobre as perspectivas da indústria financeira brasileira e o papel dos bancos públicos**. Campinas: UNICAMP; Rio de Janeiro: BNDES, nov. 2009.

SÁINZ, Juan Pablo. **El tercer momento rousseauniano de América Latina**: posneoliberalismo y desigualdades sociales. Berlin: desigualdades.net, 2014. (Working Paper, n. 72). Disponível em: <http://goo.gl/kzFoPl>.

SANTOS, Cláudio Hamilton. A dinâmica das transferências públicas de assistência e previdência (1995-2012). **Carta de conjuntura**, Brasília, n. 20, p. 85-96, set. 2013a. (Nota Técnica).

______. Notas sobre as dinâmicas relacionadas do consumo das famílias, da formação bruta de capital fixo e das finanças públicas brasileiras no período 2004-2012. *In*: CORRÊA, Vanessa P. (Org.). **Padrão de acumulação e desenvolvimento brasileiro**. São Paulo: Editora Fundação Perseu Abramo, 2013b. p. 181-241.

SCHWARZ, Roberto. **Martinha *versus* Lucrécia**: ensaios e entrevistas. São Paulo: Companhia das Letras, 2012.

SERRANO, Franklin; SUMMA, Ricardo. Política macroeconômica, crescimento e distribuição de renda na economia brasileira dos anos 2000. *In*: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO KEYNESIANA BRASILEIRA, 4., 2011, [s.l.]. **Anais...** [s.l.]: AKB, 2011.

SILVA, Luiz Afonso. O desenvolvimento de zonas monetárias regionais. *In*: CINTRA, Marcos Antonio M.; MARTINS, Aline R. Alves (Orgs.). **As transformações no sistema monetário internacional**. Brasília: Ipea, 2013. p. 175-210.

SILVA FILHO, Edison B. Financiamento e exposição cambial das firmas brasileiras após a crise de 2008: condicionantes e impactos sistêmicos. *In*: CINTRA, Marcos Antonio M.; SILVA FILHO, Edison B. (Orgs.). **Financiamento das corporações**: perspectivas do desenvolvimento brasileiro. Brasília: Ipea, 2013. p. 193-231.

SINGER, André V. **Os sentidos do lulismo**: reforma gradual e pacto conservador. São Paulo: Companhia das Letras, 2012.

STURGEON, Timothy *et al*. **A indústria brasileira e as cadeias globais de valor**: uma análise com base nas indústrias aeronáutica, de eletrônicos e de dispositivos médicos. Rio de Janeiro: Elsevier Editora; Brasília: Confederação Nacional da Indústria, 2014.

THORSTENSEN, Vera. O multissistema da regulação do comércio global: proposta de novo referencial teórico e nova metodologia de análise. **Revista tempo do mundo**, Brasília, v. 3, n. 1, p. 89-115, abr. 2011.

WTO – WORLD TRADE ORGANIZATION. **Modest trade growth anticipated for 2014 and 2015 following two year slump**. Geneva: WTO, 14 Apr. 2014. (Press Releases, n. 721). Disponível em: <http://goo.gl/935hOn>.

CAPÍTULO 1

# DESENVOLVIMENTISMO: A CONSTRUÇÃO DO CONCEITO[1]

Pedro Cezar Dutra Fonseca[2]

## 1 INTRODUÇÃO

O que é desenvolvimentismo? A resposta remete à conceituação de um termo de largo uso entre os economistas e já incorporado pela mídia, mas que carece de definição mais precisa. Como outros termos teóricos ou categorias utilizados pelos economistas (como "desenvolvimento", "bem-estar", "equilíbrio" e "valor"), o sentido pode alterar-se total ou parcialmente de acordo com a abordagem teórica em que está inserido ou mesmo com os objetivos do usuário.[3] Com exceção dos termos da contabilidade social – geralmente identidades ou tautologias e, portanto, definições *a priori* as quais, uma vez estabelecidas, levam a controvérsia a centrar-se mais na mensuração que na conceituação –, os conceitos econômicos, a exemplo daqueles das demais ciências sociais, muitas vezes não conseguem escapar de nuances

1. O autor agradece a Rosa Freire d'Aguiar pelo acesso ao arquivo das correspondências de Celso Furtado e por seu depoimento sobre o tema. O autor assume total responsabilidade pela versão final, mas igualmente agradece a leitura cuidadosa e as sugestões de Jose Gabriel Porcile (Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe – Cepal), Leda Paulani (Universidade de São Paulo – USP), Luiz Carlos Bresser-Pereira (Fundação Getulio Vargas de São Paulo – FGV-SP), Marcelo Arend (Universidade Federal de Santa Catarina – UFSC), Maria de Lourdes R. Mollo (Universidade de Brasília – UnB), Ricardo Bielschowsky (Universidade Federal do Rio de Janeiro – UFRJ) e Pedro Paulo Zahluth Bastos (Universidade Estadual de Campinas – UNICAMP). Agradece também aos colegas da área de desenvolvimento econômico do Programa de Pós-Graduação em Economia da Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS), André Moreira Cunha, Marcelo Milan, Octavio Augusto Camargo Conceição, Ricardo Dathein, Ronaldo Herrlein Jr. e Sérgio Monteiro. E aos que colaboraram com sugestões de fontes de pesquisa, Andrés Ferrari Haines (Universidade Federal do Rio de Janeiro – UFRJ), Claudia Wasserman (UFRGS), Gerardo Fujii (Universidade Nacional Autônoma do México – Unam), Juan Odisio (Universidade de Buenos Aires – UBA), Manuel García Ramos (Unam), Marcelo Rougier (Conselho Nacional de Investigações Científicas e Técnicas – CNICT e UBA), Reto Bertoni (Universidade da República – UR) e Vicente Neira Barría (Cepal). Por fim, o autor agradece, ainda, a colaboração dos orientandos de mestrado e doutorado no Programa de Pós-Graduação em Economia da UFRGS, Fabian Domingues, Leonardo Segura, Óliver Marcel Mora Toscano e Stella Venegas, assim como aos bolsistas de iniciação científica da UFRGS e do CNPq, Daniel de Sales Casula, Fábio Antonio Rasche Júnior, Francisco do Nascimento Itthan, Leonardo Staevie Ayres e Lucas de Oliveira Paes.

2. Professor titular do Departamento de Economia e Relações Internacionais da Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS) e pesquisador do Conselho Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico (CNPq). *E-mail*: pedro.fonseca@ufrgs.br.

3. Alguns autores, como Collier e Mahon (1993, p. 853), utilizam conceito e categoria como similares, conquanto Sartori (1970; 1984), como se mostrará adiante, tenha preferido falar em conceitos. Para evitar equívocos, aqui se entende categoria como termo teórico, ou seja, um conceito circunscrito ao trabalho científico. Por isto, é usual que as categorias assumam significados e matizes de acordo com as abordagens e os paradigmas teóricos concorrentes em determinada comunidade de pesquisadores ou profissionais. Destarte, termos como "cadeira" ou "biblioteca", por exemplo, por certo têm seu conceito, mas não são termos teóricos ou categorias, ao contrário de "produto interno líquido a custo de fatores", "renda da terra", "desenvolvimento" ou "lucro". Este último bem ilustra os múltiplos usos em uma mesma comunidade: ora é utilizado para designar a remuneração de um fator de produção, ora como contrapartida pela espera (tempo), ora como ganho extraordinário (e daí o adjetivo em "lucro puro") e ora como trabalho não pago, ou parte da mais-valia.

que lhes impingem certa vagueza e ambiguidade.[4] Tais plasticidade e flexibilidade podem facilitar o usuário, pois "acomodam" fatos novos que os conceitos tentam abarcar, mas a dubiedade também dificulta a comunicação dentro da própria comunidade científica. Este alongamento (ou adaptabilidade dos conceitos) vai ao encontro do que Sartori (1970; 1984), em seus trabalhos clássicos, denominou de "viagem" dos conceitos, ou a vida própria que estes adquirem ao serem usados. Para a conceituação de desenvolvimentismo, esta questão está na ordem do dia com a polêmica sobre se é possível um "retorno" do mesmo em contexto histórico diferente daquele ao qual se associou historicamente na América Latina – a industrialização por substituição de importações. A volta a um "novo desenvolvimentismo", ou se governos atuais do subcontinente podem ser assim denominados, vem sendo objeto de discussão entre profissionais e pesquisadores da área de economia, fato que corrobora a necessidade da precisão conceitual, como bem ilustra o debate brasileiro.[5]

Desenvolvimentismo pertence à mesma família de termos como "ortodoxia", "neoliberalismo" e "keynesianismo", os quais servem para designar alternativamente duas coisas por certo indissociáveis, mas que não são exatamente o mesmo nem do ponto de vista epistemológico, nem na prática cotidiana: *i)* um fenômeno do "mundo material", ou seja, um conjunto de práticas de *política econômica*[6] propostas e/ou executadas pelos formuladores de políticas, ou seja, fatos concretos ou medidas "reais" que compartilham um núcleo comum de atributos que os caracteriza como tal; e *ii)* um fenômeno do "mundo do pensamento", ou seja, um conjunto de ideias que se propõe a expressar teorias, concepções ou visões de mundo. Estas podem ser expressas: *i)* como *discurso político,* por aqueles que as defendem ou as criticam (e que mais usualmente se denomina ideologia – outro termo polissêmico); ou *ii)* para designar uma *escola ou corrente de pensamento*,

4. "Um termo é ambíguo num determinado contexto quando tem dois significados distintos e o contexto não esclarece em qual dos dois se usa. Por outro lado, um termo é vago quando existem 'casos limítrofes' de tal natureza que é impossível determinar se o termo se aplica ou não a eles" (Copi, 1978, p. 108).

5. Veja-se: Bresser-Pereira (2003, 2006, 2010); Sicsú, Paula e Michel (2005); Paula (2005); Paulani(2005); Paulani e Pato (2005); Paulani (2007); Belluzzo (2009); Novy (2009a, 2009b); Fonseca e Cunha (2010); Morais e Saad-Filho (2011); Erber (2011); Herrlein Jr. (2011); Carneiro (2012); Bastos (2012); Gonçalves (2012); Bielschowsky (2012); Araújo e Gala (2012); Oreiro (2012); Mollo e Fonseca (2013); Paulani (2013).

6. A expressão política econômica, talvez por influência dos manuais de macroeconomia, vem sendo utilizada num sentido mais restrito para designar as políticas de estabilização, estas compreendidas como as políticas monetárias, cambiais e fiscais. Aqui, todavia, será utilizada *lato sensu* para abarcar toda ação do Estado que interfira ou se proponha a interferir nas variáveis econômicas. Assim, a política econômica abrange: *i)* as políticas-meio, já referidas, as quais constituem instrumentos manipulados pelos formuladores de políticas visando à estabilidade macroeconômica; *ii)* as políticas-fins, formuladas ou implementadas para atingir objetivos conscientemente visados em áreas específicas, como as políticas industrial, agrária, tecnológica e educacional (quando vinculadas a objetivos econômicos); e *iii)* as políticas institucionais, as quais compreendem mudanças legais, nos códigos e nas regulamentações, nas "regras do jogo", na delimitação dos direitos de propriedade, nos hábitos, preferências e convenções, bem como na criação de órgãos, agências e empresas públicas, ou mesmo privadas ou não governamentais, desde que dependam de decisões estatais. Normalmente, espera-se que as primeiras impactem a curto prazo, enquanto as políticas-fins e institucionais e, principalmente, as últimas, por sua natureza, geralmente, apresentam resultados a médio e longo prazo, muitas vezes alterando rotas históricas – associando-se a fenômenos como aplicação da lei (*enforcement*) e dependência da trajetória (*path dependence*).

ao abranger teorias e estudos segundo cânones reconhecidos como saber científico. Embora a ideologia e as experiências históricas desenvolvimentistas tenham uma longa história, cuja gênese remonta a meados do século XIX, foi a partir da Grande Depressão da década de 1930 que tomaram vulto em boa parte dos países latino-americanos, destacadamente Argentina, Brasil, Chile e México, mas também Colômbia, Peru, Uruguai e Venezuela, para mencionar os casos mais típicos. Já o pensamento econômico teórico só se consolidou nas décadas de 1950 e 1960. Para tanto, foi fundamental a criação da Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe (Cepal) e sua capacidade para catalisar e difundir trabalhos clássicos de nomes como Raul Prebisch, Celso Furtado, Aníbal Pinto, Osvaldo Sunkel, Maria da Conceição Tavares e José Medina Echevarría, entre outros.

O propósito deste capítulo – formular um conceito para desenvolvimentismo – enfrenta o desafio de conciliar a precisão exigida pela empreitada sem ignorar, como lembra Koselleck (2006, p. 109), que a polissemia em si não é um defeito, antes o modo de ser dos conceitos, os quais reúnem "em si a diversidade da experiência histórica, assim como a soma das características objetivas teóricas e práticas em uma única circunstância, a qual só pode ser dada como tal e realmente experimentada por meio desse mesmo conceito". Ou, como prefere expressar Weyland (2001, p. 1), por certo sob a influência do pragmatismo metodológico, se, por um lado, a falta de acordo conceitual pode levar a um "diálogo de surdos", por outro lado, se os termos são usados é porque são úteis, já que tanto os economistas quanto o público, como é o caso de "desenvolvimentismo", continuam a utilizá-lo, depreendendo-se que não conseguem prescindir dele. Pode-se acrescentar: mais do que úteis, são necessários, porquanto são instrumentos indispensáveis para nomear fatos ou fenômenos considerados relevantes por seus usuários – e principalmente – na comunidade acadêmica, a qual cultiva a precisão e o rigor como virtudes inerentes ao imaginário que faz de si mesma e colaboram para legitimá-la socialmente.

## 2 UMA NOTA METODOLÓGICA

Como passo inicial da tentativa de conceituar desenvolvimentismo, registra-se que o termo é geralmente utilizado para designar um fenômeno relativamente delimitado no tempo – século XX –, embora espacialmente mais diversificado, posto que governos desenvolvimentistas são apontados pela literatura em praticamente todos os continentes, conquanto com predominância em países latino-americanos e asiáticos. Este capítulo, a despeito de alicerçar-se em bibliografia mais ampla, terá como referência a experiência latino-americana.

A forma bastante usual de construir conceitos nas ciências humanas é mediante a elaboração de tipos ideais, seguindo a tradição weberiana. Nesta, como é sabido, cada categoria é definida por meio de um conjunto de atributos ao qual se chega a

partir de um exercício da razão, sem se esperar, na realidade fática, que se encontrem todos os atributos nas diferentes situações concretas ou casos. Os conceitos, então, são construtos mentais, e a aproximação entre eles e o real é sempre probabilística.

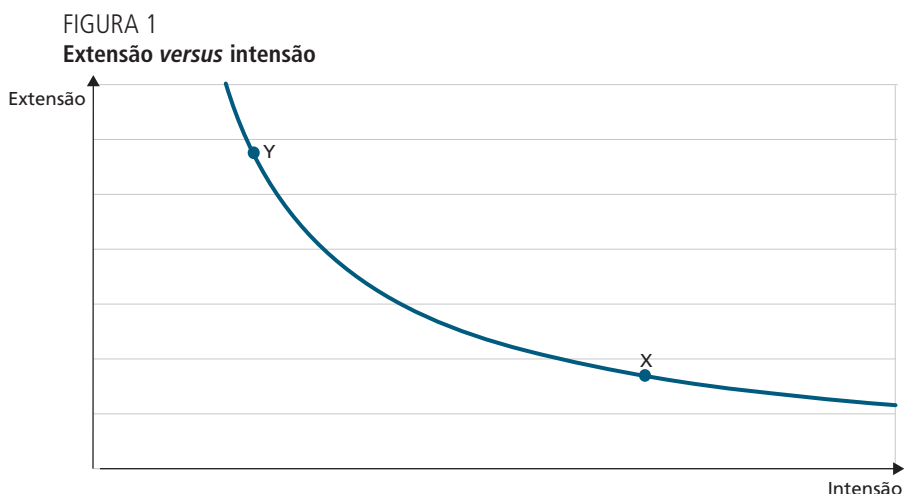
Esse procedimento de construção de tipo ideal, como se mostrará adiante, foi utilizado por vários autores para conceituar não propriamente desenvolvimentismo, mas *Estado desenvolvimentista*, ou o que Echevarría (*apud* Rodríguez, 2009, p. 236) denominou "mecanismo essencial" voltado à superação do subdesenvolvimento. Logo, o conceito foi utilizado indiretamente para designar um conjunto de atributos caracterizadores, em termos ideais, da política econômica de determinados governos empenhados na superação do subdesenvolvimento. Retornando à dupla acepção do uso do termo antes mencionada, tais autores enfatizam o "mundo material" ou "dos fatos" com o ponto de partida para a conceituação, opção metodológica que será também aqui seguida. No entanto, com a diferença de não se pretender a construção de um tipo ideal, mas recorrer em parte à estratégia definida por Sartori com o conceito "clássico" ou "por redefinição", a qual é apropriada para análise comparativa de *cases* históricos que apresentam certos atributos ou características comuns (Sartori, 1970; 1984). Por conseguinte, não se pretende, por ora, nem formular um conceito para o desenvolvimentismo "desejável" ou "ideal", nem criticá-lo: embora estes usos possam ser feitos num segundo momento, inclusive utilizando o conceito como ferramenta para tal, a metodologia aqui seguida tem como propósito construir o conceito a partir da observação de seu(s) emprego(s) pela própria comunidade que o utiliza.[7]

Os cientistas deparam-se no dia a dia com casos novos ou com particularidades que exigem a incorporação de novos atributos. Se julgarem seus termos teóricos como incapazes de apreendê-los, podem ser levados a abandonar o conceito ou, se quiserem mantê-lo, tentados a alongá-lo. Na terminologia de Sartori, "viagem do conceito" (*traveling*) refere-se a este movimento para abranger casos novos e "alongamento" (*stretching*) refere-se à distorção ocorrida quando se quer adaptar um conceito para nele encaixar os casos novos. Daí decorre um *trade-off* entre extensão e intensão dos conceitos.[8] A *extensão* refere-se ao conjunto de entidades, elementos ou casos abrangidos pelo conceito; é seu significado denotativo, pois diz respeito a quais objetos ou fenômenos o conceito é usado para nomear. Já a *intensão* refere-se ao conjunto de propriedades ou atributos abarcados pelo conceito; diz respeito ao seu significado conotativo, a certas características comuns que permitem a objetos serem nomeados como tal. Todos os casos abarcados na extensão de um conceito

7. Essa forma proposta por Sartori de partir do próprio emprego da comunidade não se afasta, antes parece próxima, da concepção hegeliana/materialista de que o discurso e as percepções sobre o real podem ser ponto de partida para a reconstrução do próprio real. Neste referencial metateórico, como ficará mais claro adiante, supõe-se que a existência do conceito é parte da determinação do conceito, ou seja, ele é tão real como o que se propõe a conceituar ou a representar.

8. Embora se possa também usar o termo intensidade em vez de intensão (*intension*), este último é o mais utilizado como tradução nos livros de Lógica (Copi, 1978).

devem ter alguns atributos comuns que permitem enquadrá-los como tal, enquanto outros ficam de fora. Existem, ainda, casos limítrofes, às vezes de difícil decisão, para os quais a conceituação mais precisa auxilia. O pesquisador defronta-se com uma "escada de generalidade", pois o aumento da extensão do conceito implica que este perca em intensão e vice-versa. Para os economistas, lembra uma curva de indiferença, como mostra a figura 1. Categorias mais específicas, como no ponto X, possuem forte intensão, mas sua extensão é limitada. Para ampliar seu escopo, caminha-se para cima ao longo da curva, ganhando em extensão, mas com perda de intensão, como no ponto Y. Um conceito muito extenso pode facilitar o trabalho do pesquisador por permitir-lhe a inclusão de inúmeros casos, fatos ou coisas; entretanto, pode ajudar pouco numa análise comparativa, pois, ao abarcar inúmeros casos com poucos atributos, sua força explicativa diminui.[9]

FIGURA 1
**Extensão *versus* intensão**

Para melhor clarear a metodologia escolhida e suas razões, pode-se inicialmente, de forma sintética, esclarecer as três estratégias alternativas apontadas por Sartori (1970; 1984), as quais são ilustradas na figura 2, semelhante à elaborada por Weyland (2001). A primeira, *conceito por acumulação,* parte de diferentes domínios, através da pesquisa sobre os diversos atributos caracterizadores do termo e busca identificar um núcleo comum ou *core* segundo a lógica aditiva da intersecção, através do conetivo lógico ($\Lambda$). Este procedimento possui a vantagem de

9. Para fins de ilustração, pode-se exemplificar no ponto Y o termo "institucionalismo", cujo conceito possui ampla extensão, capaz de abarcar inúmeras correntes que em seu interior alimentam fortes controvérsias entre si, a ponto de não lograrem consenso na conceituação do termo teórico que é sua mais preciosa ferramenta de análise: instituição. No caso, pode-se falar de "vários institucionalismos", o que caracteriza a baixa intensão do conceito. Já "nova economia institucional" poderia ser representada no ponto X: possui menor extensão, pois compreende apenas um subtipo de institucionalismo, com atributos bem determinados e capazes de o identificar plenamente, ou seja, com maior intensão.

minimizar falsos positivos, pois apenas casos em que todas as características ou atributos estão presentes são considerados. O fato de ter pouca extensão, embora rico em intensão, pode levar a uma intersecção muito estreita, deixando pouco espaço para a pesquisa. A tendência, então, é o pesquisador começar a relaxar o conceito, geralmente criando categorias que associam um adjetivo ao conceito principal – os "conceitos radiais".[10]

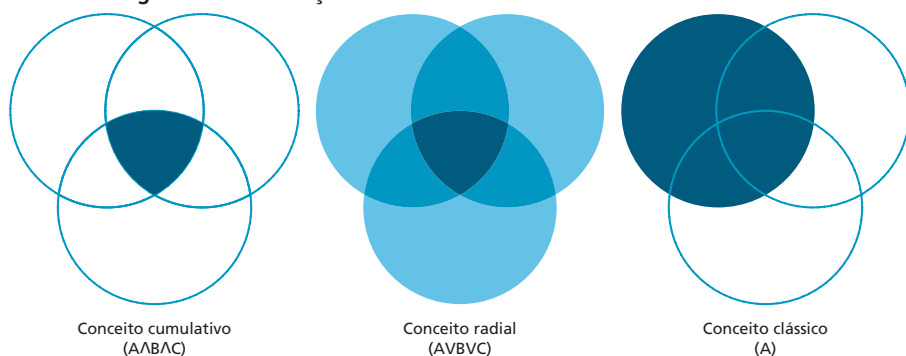
A segunda, denominada *conceito por adição*, conecta atributos de diferentes domínios utilizando a lógica da inclusão através do conetivo lógico "ou" (v). Assim, qualquer caso que apresente uma das características pode, em tese, ser subsumido ou incluído no conceito. Indo ao paroxismo, qualquer caso similar pode ser enquadrado, pois permite incorporar "conceitos radiais" no conceito principal, relaxando o domínio para abranger novos casos. Os casos que compartilham todos os atributos de diferentes domínios são considerados "casos completos", e os que compreendem apenas algumas características são "subtipos reduzidos" (*diminished subtypes*). O conceito ganha em extensão, mas pode perder muito em intensão. Este procedimento diminui os falsos negativos, mas corre o risco de gerar um pseudoconsenso sobre o conceito, pois este pode adquirir vasto número de significados.

Já a estratégia do *conceito clássico ou por redefinição,* que será aqui utilizada, também busca encontrar um núcleo comum ou *core*, mas, ao contrário do conceito por acumulação, não se propõe chegar a um núcleo que abranja *todos* os atributos, mas os *principais*. Estes devem valer para todos os casos, mas sem a pretensão de abarcar casos singulares ou específicos, os quais são incorporados ao adicionarem-se novos atributos, como ilustra a figura 2, mas mantendo-se o *núcleo comum principal* ou *core* (doravante, apenas *núcleo comum*). Assim, apresenta a vantagem de reconhecer a ocorrência de casos empíricos com características próprias, ou experiências históricas peculiares; todavia, ao trilhar outra opção metodológica, busca encontrar definições mínimas através dos atributos mais frequentes e característicos, de modo que o conceito alcance certo equilíbrio entre extensão e intensão. Isto pode ser feito por meio de pesquisa na literatura sobre os usos do conceito e nas experiências históricas que também a literatura consagra como exemplos ou *cases* seus. Destarte, evita-se abandonar o conceito ou ampliá-lo demasiadamente em extensão com conceitos radiais, mas admitem-se *subtipos* que *compartilham um núcleo comum,* o qual abarca *todos os atributos tidos como definidores*, todavia sem

10. Collier e Levitsky (1996) arrolam, por exemplo, dezenas de extensões para democracia como estratégia para utilização do conceito: "controlada", "participativa", "populista", "formal, "tutelada" etc. Para desenvolvimentismo não há tantas, mas podem-se mencionar duas subdivisões clássicas: "nacional-desenvolvimentismo" e "desenvolvimentismo dependente-associado", conquanto esses não possam ser considerados propriamente conceitos radiais, como se mostrará adiante. Vale lembrar também a noção de estilos de desenvolvimento introduzida por Varsavsky (1971), que identifica três estilos de desenvolvimento: o consumista, o autoritário e o criativo, posteriormente retomados por Pinto (1976). Para uma síntese abalizada do debate, ver Rodríguez (2009).

deixar de reconhecer que possam existir outros atributos importantes para casos particulares. Nas palavras de Weyland (2001, p. 3, tradução nossa):

> Por contraste, os conceitos clássicos minimizam conflitos limítrofes ao recorrer a definições mínimas que enfocam um dos domínios e estipulam algumas características definidoras como possíveis. (...) Assim, eles levam os acadêmicos a pesquisar empiricamente as conexões entre características definidoras e outros atributos hipotéticos, em vez de detectá-las por definição, como fazem os conceitos cumulativos, ou deixá-las em aberto, como fazem os conceitos radiais.[11]

FIGURA 2
**Estratégias de conceituação**

O desafio da construção do conceito clássico ou por redefinição é identificar esse núcleo comum. Como passo metodológico necessário, cabe começar pela investigação sobre as acepções com que é usado, em quais sentidos é empregado, ou seja, o que dá razão a sua existência e o torna útil e necessário. Não se trata de buscar os atributos "desejáveis" para desenvolvimentismo, ou definir qual seria hoje uma política econômica desenvolvimentista "ideal" – tarefa já realizada por inúmeros autores, como será mostrado na seção seguinte, e que por certo exige reatualização permanente. O procedimento aqui adotado será o de se valer *tanto do uso feito do termo por autores reconhecidos como das experiências históricas normalmente apontadas como exemplos de desenvolvimentismo*.

Assim, em busca de um núcleo comum, a metodologia empregada será, inicialmente, a de pesquisar os atributos utilizados por diversos autores que expressaram seu entendimento sobre o que seja desenvolvimentismo, e com isso identificar se há um domínio que concentre atributos mínimos principais. Como passo seguinte, entendeu-se que a formulação conceitual obteria mais rigor

11. Weyland (2001, p. 3): "*By contrast, classical concepts minimize border conflicts by relying on minimal definitions that focus on one domain and stipulate as few definitional characteristics as possible. (...) They thus prompt scholars to investigate empirically the connections between definitional characteristics and other hypothesized attributes, rather than decree them by definitional fiat, as cumulative concepts do, or leave them open, as radial concepts do*".

caso se procedesse a um teste de tais atributos em algumas experiências históricas normalmente arroladas pela bibliografia como exemplos de desenvolvimentismo (como se fora um "grupo de controle"). A inquietude vem da dúvida expressa na questão: será que os governos latino-americanos comumente citados pela literatura como exemplos de desenvolvimentismo apresentam, total ou parcialmente, os atributos arrolados pelos autores anteriormente pesquisados em suas conceituações? Este exercício adicional facilita e dá mais segurança para, em passo posterior, chegar-se à abstração inerente a qualquer exercício de conceituação. Possui, ademais, a vantagem de superar a multiplicidade caótica da empiria sem, todavia, cair em uma definição axiomática exclusiva, unívoca e fechada a ela. Destarte, abre espaço à viagem de ida e volta do conceito à multiplicidade do real, sem reduzir a complexidade do objeto a ser conceituado. Por isto, como se verá adiante, permitirá a agregação de subtipos que não negam o núcleo do conceito, mas o afirmam concretamente em um contexto histórico por certo complexo e diversificado, síntese de múltiplas determinações. Antes de tipo ideal, por conseguinte, o conceito de desenvolvimentismo a ser formulado tem como ponto de partida o uso feito dele e, portanto, o(s) significado(s) que a comunidade que o utiliza e lhe dá vida quer por meio dele designar e, consequentemente, sua dimensão histórica – posto que é um fenômeno histórico o que ele pretende expressar por seus atributos, além de ele mesmo ser uma construção histórica.

## 3 DESENVOLVIMENTISMO E ESTADO DESENVOLVIMENTISTA

Já foi mencionado que desenvolvimentismo aparece na literatura tanto para referir-se a um fenômeno da esfera do pensamento (ideologia ou teorias) como para nomear práticas históricas de política econômica, estas geralmente associadas a "Estado desenvolvimentista". Esta duplicidade será importante para construção do conceito e vem à liça, nesta seção, no relato sobre o uso do termo por autores que se preocuparam com sua conceituação ou definição de atributos.

Schneider (1999, p. 38-39) relata ter encontrado a primeira referência de "Estado desenvolvimentista" em Cardoso e Faletto (1970), a qual, portanto, teria ocorrido entre o final da década de 1960 e o início da década de 1970. Todavia, a caracterização de Estado desenvolvimentista já aparecera antes no Brasil – e, possivelmente, em outros países da América Latina –, como no livro *Desenvolvimento econômico e desenvolvimento político,* de Hélio Jaguaribe, cuja primeira edição foi publicada em 1962. Bresser-Pereira, por sua vez, já falava no "choque do desenvolvimentismo intervencionista contra o liberalismo econômico" (1963, p. 16) e, em livro posterior, afirmava: "por desenvolvimentismo entendemos uma ideologia que coloque como principal objetivo o desenvolvimento econômico" (1968, p. 206). O próprio Cardoso (1971) já usara a expressão "ideologia nacional-desenvolvimentista" na obra *Política e desenvolvimento em sociedades dependentes*, redigida em Paris "entre

outubro de 1967 e março de 1968". E, pelo que se depreende da ironia a seguir de Paulo Sá, em artigo crítico à *Formação econômica do Brasil* de Furtado, logo após o lançamento do livro, na revista *Síntese política, econômica e social* (n. 3, julho/setembro 1959), o termo já desfrutava de largo uso na década de 1950 no Brasil, e não só na academia:

> Quem não for economista, quem não falar em "conjunturas", em "renda *per capita*", em "investimentos", em "demanda e oferta", em "metas" e "operações", em "desenvolvimentismo" e "produtividade", quem não for capaz de dizer, em gíria economista, barbaridades austeras, é tão insignificante como o eram, no século passado, os que não tinham "assassinado" pelo menos um soneto (Sá, *apud* Furtado, 2009, p. 361, grifos nossos).[12]

Embora a referência à "ideologia desenvolvimentista" já conste em Furtado (1961, p. 216) no início da década de 1960, o termo desenvolvimentismo praticamente não aparece em sua obra, assim como em Prebisch. Em carta a Riccardo Campa, datada de 22 de junho de 1970, Furtado esclarece suas razões:

> O "desenvolvimentismo" é uma forma de conservadorismo, pois parte da premissa de que as estruturas econômicas e sociais que se formaram na Europa a partir da Revolução Industrial e que estão indissoluvelmente ligadas ao capitalismo podem ser transplantadas para a América Latina. Se não se considera o estruturalismo,[13] a classificação que me parece corresponder ao meu pensamento é a de "nacionalismo reformista", embora meu reformismo esteja ligado à ideia de sociedade aberta e que meu ponto de vista seja de que a sociedade brasileira jamais foi aberta em seu setor rural. Esse ponto de vista o expus em minha *Pré-revolução brasileira* (1961) (Arquivo Celso Furtado, 1970).

Assim, embora pouco utilizado pelos teóricos precursores do desenvolvimentismo cepalino, o termo teve seu uso difundido na década de 1970, principalmente por aqueles que se dedicaram ao seu estudo, para os quais passou a designar o *objeto de pesquisa*. Indo a estes analistas, menciona-se inicialmente Bielschowsky (1988, p. 7), a quem se deve a formulação mais precisa do conceito de desenvolvimentismo como ideologia:

---

12. Artigo publicado na revista *Síntese política, econômica e social*, n. 3, jul./set. 1959.

13. Na mesma carta, Furtado explica sua concepção sobre o que seja o estruturalismo latino-americano: "A classificação que o senhor faz do pensamento político latino-americano contemporâneo me parece europeia demais, quer dizer, é um esforço para identificar afinidades com as escolas de pensamento deste continente. Parece-me importante que se considere à parte o 'estruturalismo' latino-americano, que é uma escola de pensamento que tem grande afinidade com o marxismo, do ponto de vista da análise, mas não aceita a teoria cataclísmica da história de Marx. O estruturalismo tanto pode ser reformista como revolucionário, em função do contexto histórico. No capítulo final de meu *Dialética do desenvolvimento* tentei demonstrar como no Nordeste brasileiro a solução revolucionária parecia um imperativo do próprio processo histórico". Na mesma direção, segundo depoimento de Rosa Freire d'Aguiar (4/7/2013): "Na verdade Celso sempre preferia o termo 'desenvolvimento' a 'desenvolvimentismo'. Não me lembro de vê-lo falar ou escrever (e eu lia tudo o que ele escrevia) sobre 'desenvolvimentismo', senão com uma leve distância, e ficou-me a impressão de que para ele 'desenvolvimentismo' era um termo que nos anos 1950 acabou como sinônimo da corrente isebiana, que ele estava longe de apreciar *in totum*".

> Entendemos por desenvolvimentismo, neste trabalho, a ideologia de transformação da sociedade brasileira definida pelo projeto econômico que se compõe dos seguintes pontos fundamentais: (a) a industrialização integral é a via de superação da pobreza e do subdesenvolvimento brasileiro; (b) não há meios de alcançar uma industrialização eficiente e racional através da espontaneidade das forças de mercado, e por isso, é necessário que o Estado a planeje; (c) o planejamento deve definir a expansão desejada dos setores econômicos e os instrumentos de promoção dessa expansão; e (d) o Estado deve ordenar também a execução da expansão, captando e orientando recursos financeiros e promovendo investimentos diretos naqueles setores em que a iniciativa privada for insuficiente.

A opção por conceituar partindo da ideologia, por certo, decorre de seu objeto de pesquisa, qual seja, o pensamento econômico brasileiro do período; o próprio título do trabalho refere-se a "ciclo ideológico do desenvolvimentismo", delimitado entre 1930 e 1964. Sem embargo, prossegue arrolando os atributos que devem ser associados ao *projeto* que se materializará em políticas de intervenção capitaneadas pelo Estado. O autor, todavia, reconhece a inexistência de um pensamento desenvolvimentista único e, por isto, estabeleceu uma tipologia criando conceitos radiais para captar a diversidade dentro do mesmo conceito: *i)* desenvolvimentismo do setor privado; *ii)* desenvolvimentismo do setor público não nacionalista; e *iii)* desenvolvimentismo do setor público nacionalista. Lembra, ainda, os socialistas, "que eram em certo sentido 'desenvolvimentistas', porque defendiam a industrialização e a intervenção estatal" (Bielschowsky, 1988, p. 40).[14] Todavia, é sintomático o autor ter excluído esta corrente das três abrangidas pelo conceito, deixando subentendido que este se referia a uma ideologia em defesa de um projeto dentro dos marcos de uma sociedade capitalista.

Schneider (1999, p. 282), partindo da experiência histórica do Brasil e do México, também conceitua o desenvolvimentismo como ideologia ou como visão de mundo para a qual a industrialização é o objetivo maior, cabendo ao Estado a tarefa de promovê-la. Para tanto, o Estado desenvolvimentista se caracteriza por: *i)* capitalismo político, já que investimentos e lucros dependem de decisões estatais; *ii)* discurso na defesa do desenvolvimento e da necessidade do Estado para promovê-lo; *iii)* exclusão política da maioria da população adulta; e *iv)* burocracia fluida e fracamente institucionalizada.

---

14. Jaguaribe (1972) elabora outra tipologia, na qual inclui países como Rússia e China como "socialismo desenvolvimentista". A elaboração de Bielschowsky, todavia, parece mais apropriada, pois não requer ampliar tanto a extensão do conceito no afã de incluir os países socialistas. Cabe, ainda, ressaltar que Bielschowsky referia-se a correntes de pensamento econômico e, sem dúvida, havia intelectuais latino-americanos na época simpatizantes do desenvolvimentismo e do socialismo ao mesmo tempo (embora não fosse consenso entre os marxistas essa aproximação). Já para abarcar experiências históricas, como é o enfoque de Jaguaribe, a extensão do conceito é mais problemática, pois, na América Latina, não se encontra experiência que possa ser tipificada como tal. O possível caso seria Cuba, mas que difere tanto do que a literatura normalmente entende por desenvolvimentismo, que resulta inapropriado enquadrá-lo como tal: além de perder sua particularidade, cabe lembrar não só a literatura, pois nem mesmo o governo cubano se autointitula "desenvolvimentista"; a preferência nítida é pelo adjetivo socialista.

Vejam-se a seguir, em ordem cronológica, outros trabalhos cujos autores centram-se menos na conceituação do desenvolvimentismo como ideologia e mais na definição do que denominam "Estado desenvolvimentista" – e na política econômica a ele associada –, sem, todavia, deixarem de admitir que uma ideologia também se fez presente para nortear e justificar as medidas tomadas pelos governantes.

Echevarría (Gurrieri, 1980; Rodríguez, 2009, p. 237), em trabalho pioneiro, considera que três aspectos sobressaem para desencadear e dar continuidade a políticas desenvolvimentistas: *i)* atores, grupos sociais e organizações que os representam, como empresários, intelectuais, burocracia estatal, elite política, operários e classes médias, entre outros; *ii)* adoção por parte deles de comportamento ou conduta voltados à racionalidade e à visão de mundo ("ideário do desenvolvimento") requeridas pelo processo de mudança; e *iii)* a articulação para se expressarem por meio do Estado, ou seja, com força política para canalizarem seus anseios e os verem materializados como política econômica, expressando-os como se fossem do conjunto da nação.

Por sua vez, Johnson (1982; 1999), a partir da experiência histórica japonesa no pós-guerra – a qual percebeu como diferente tanto dos modelos dos Estados Unidos e do Reino Unido, mais liberais, como da União Soviética, de planejamento centralizado –, adotou o termo "Estado desenvolvimentista" para caracterizá-la, abrindo espaço para consagrar o uso da expressão. Segundo ele, o Estado desenvolvimentista se caracteriza por: *i)* intervenção estatal por meio de políticas conscientes e consistentes que consagram o desenvolvimento econômico como primeira prioridade; *ii)* existência de uma burocracia estatal voltada a escolher os setores a serem priorizados e a execução dos programas de estímulo, com margem de atuação assegurada pelo sistema político; *iii)* criação de instituições financeiras e outras voltadas a viabilizar incentivos, como fiscais e orçamentários; *iv)* criação de agência (como o Ministry of International Trade and Industry – MITI, doJapão) para planejar e implementar as políticas voltadas a incrementar a industrialização acelerada (Johnson, 1999, p. 38-39).

Já Wade (1990) elabora uma tipologia com vistas às tarefas ideais atinentes ao Estado desenvolvimentista. Estas preenchem três níveis de profundidade, em ordem crescente: *i)* o nível da observação, com a combinação de investimentos produtivos, responsáveis pela transferência de tecnologia para a produção, investimentos em indústrias-chave e regulação da competição internacional; *ii)* o nível causal, em que se encontram a acumulação de capital em setores estratégicos e os mecanismos que serão utilizados para fomentá-la; e *iii)* o nível da explicação, em que aparecem as características mais típicas do Estado desenvolvimentista, como seu caráter corporativo e capacidade de orientar o mercado. Herrlein Jr.(2012), em tentativa de síntese da visão de Wade, assinala que, para o autor, os atributos

caracterizadores doEstado desenvolvimentista são os seguintes: *i)* formulação e legitimação da estratégia de desenvolvimento produtivo e do projeto nacional; *ii)* promoção da acumulação de capital no território nacional, com seletividade setorial e tecnologias de ponta, visando a maior agregação de valor no país; *iii)* fomento à formação de empresas competitivas no mercado mundial; *iv)* promoção do progresso científico e tecnológico vinculado à produção do país e sob controle nacional; *v)* regulação do comércio exterior e das relações financeiras externas; e *vi)* promoção da estabilidade macroeconômica em sentido amplo (moeda e preços, juros, câmbio, contas públicas e contas externas).

Evans (1992), por seu turno, estabelece, inicialmente, uma tipologia na qual contrasta como extremos os Estados predatórios (cujo exemplo é Zaire) e os desenvolvimentistas (Japão, Coreia e Taiwan), admitindo que entre os dois tipos ideais aparecem casos intermediários (Brasil e Índia), historicamente bem-sucedidos em implementar o projeto de industrialização, mas não em promover estruturas mais eficientes de gestão pública. Segundo este autor, oEstado desenvolvimentista caracteriza-se por: *i)* impulso à industrialização por meio de política intervencionista deliberada; *ii)* burocracia forte e meritocrática, com força para implementar a estratégia de mudanças; e *iii)* canais institucionalizados para negociar metas e políticas com atores privados e segmentos sociais (dos quais as políticas dependem para ser implementadas), canais estes que conferem ao Estado, ao mesmo tempo, autonomia e inserção na sociedade, fenômeno denominado pelo autor de "autonomia inserida"(*embedded autonomy*).

Já Chang (1999) defende que o Estado desenvolvimentista deve cumprir quatro funções especiais: *i)* coordenação, principalmente das ações dos agentes privados, como para viabilizar financiamento e realizar investimentos; *ii)* visão de futuro – ou estratégia de desenvolvimento nacional –, a qual envolve atores, segmentos e classes que se fazem representar no Estado para direcioná-lo nesse sentido; *iii)* construção de instituições voltadas a fomentar um ambiente propício ao desenvolvimento e a sua continuidade ("veículos institucionais"); e *iv)* administração de conflitos, dado que o processo de desenvolvimento é inerentemente conflituoso, pois envolve ganhadores e perdedores, mesmo que seus fins sejam sempre considerados desejáveis.

Amsden (2001, cap. 6), por sua vez, assinala que dois princípios norteiam o desenvolvimentismo: tornar as indústrias lucrativas para atrair capitais privados e induzir as empresas a compartilharem seus lucros com parte da população (é o único autor a mencionar algo como redistribuição de renda ao referir-se a Estado desenvolvimentista; Bielschowsky também o faz, mas no campo da ideologia). Enumera, ainda, quatro funções inerentes ao Estado desenvolvimentista: *i)* criação de bancos de desenvolvimento; *ii)* administração de conteúdo local; *iii)* "exclusão seletiva", ou seja, abrir mercados para alguns setores mantendo outros fechados;

e *iv)* formação de empresas nacionais, função frisada ao longo de sua obra. Nota-se que todas estas funções dizem respeito ao intervencionismo estatal como fator fundamental para a industrialização, pois o desenvolvimentismo é a estratégia seguida pelos países "do resto" (como a autora denomina os "não desenvolvidos") que despontaram com crescimento acelerado na segunda metade do século XX.

Finalmente, Bresser-Pereira (2006; 2010), com olhos mais voltados às experiências latino-americanas do século XX, menciona explicitamente o termo desenvolvimentismo (às vezes, alternativamente, nacional-desenvolvimentismo ou "antigo desenvolvimentismo"), o qual define como uma *estratégia* deliberada de política econômica para promover o desenvolvimento econômico por meio do impulso à indústria nacional. Como características desta política econômica são arroladas: *i)* o nacionalismo como ideologia, uma vez que a estratégia significa a afirmação do Estado nacional e de suas instituições; *ii)* aglutinação em sua defesa de segmentos sociais, como empresários, trabalhadores, classes médias e burocracia estatal, esta última recrutada por critérios meritocráticos; *iii)* industrialização orientada pelo Estado mediante a substituição de importações, que lançava mão de instrumentos como poupança forçada para realizar investimentos e de política industrial, muitas vezes com caráter protecionista; e *iv)* ambiguidade em relação aos *deficit* públicos e em conta-corrente, bem como complacência em relação à inflação.

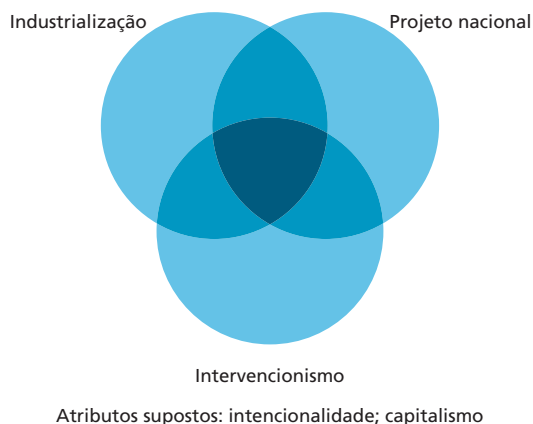
Da literatura consultada, constata-se que, apesar de os autores terem partido de diferentes aparatos teóricos e fundamentarem suas análises tendo variadas experiências históricas como base empírica, há variáveis comuns ou com alta frequência em seus trabalhos, sugerindo a convergência para um possível "núcleo comum principal" ou *core* do conceito, como mostra a figura 3. Estas variáveis são listadas a seguir.

1) A existência de um *projeto deliberado* ou *estratégia* tendo como objeto a nação e seu futuro. Esta pode ser associada, com certa licenciosidade, a *projeto nacional,* desde que não se entenda por isso repulsa ao capital estrangeiro nem rompimento com a ordem internacional, mas simplesmente a nação como epicentro e destinatária do projeto.

2) A *intervenção consciente e determinada do Estado* com o propósito de viabilizar o projeto, o que supõe atores aptos e capazes para executá-lo no aparelho do Estado e com respaldo social e político de segmentos e classes no conjunto da sociedade.

3) A *industrialização*, como caminho para acelerar o crescimento econômico, a produtividade e a difusão do progresso técnico, inclusive para o setor primário.

FIGURA 3
**Desenvolvimentismo: núcleo comum principal**

Atributos supostos: intencionalidade; capitalismo

Deve-se assinalar que todos os autores concebem o desenvolvimentismo como fenômeno circunscrito a economias capitalistas e vários deles salientam que os governos precisaram constituir base social e política para executar o projeto, embora tais segmentos variem de um autor para outro. O ponto comum é que o projeto sempre passa por aumento da produção e da produtividade (o qual, às vezes, é tratado eufemisticamente como modernização), trazendo-o à centralidade da formulação da política econômica, no que se afasta da ortodoxia, cuja prioridade, em geral, é a estabilização. Percebe-se, ainda, que uma variável contextual *perpassa ou está subentendida em todas elas* e, por isso, será explorada com mais acuidade na seção a seguir: *a consciência ou ato deliberado de alterar o status quo*.[15]

Finalmente, faz-se mister arrolar outros atributos também mencionados, embora com menor frequência, mas que às vezes receberam ênfase por parte de seus formuladores: *i)* burocracia ou grupo técnico recrutado por mérito para formular e/ou executar o projeto; *ii)* planejamento econômico; *iii)* redistribuição de renda; *iv)* reforma agrária; e *v)* banco de desenvolvimento ou instituição de fomento.

15. O núcleo comum vai ao encontro da proposição de trabalho anterior (Fonseca, 2004), segundo a qual, para a formação histórica do desenvolvimentismo no Brasil, contribuíram, em sua gênese, quatro correntes que vinham se desenvolvendo separadamente, mas que se amalgamaram para a formação do pensamento e na formulação da política econômica do desenvolvimentismo: o positivismo, o nacionalismo, o intervencionismo econômico e a defesa da industrialização. O artigo mostra que os positivistas, por exemplo, não necessariamente defendiam a industrialização ou poderiam ser considerados "nacionalistas", da mesma forma que havia pensadores com forte cunho nacionalista defensores da vocação agrária do país e contrários à industrialização. Em vários países latino-americanos, houve, já no século XIX, críticos ao liberalismo econômico e defensores do intervencionismo estatal não para fomentar a industrialização, mas para proteger o setor agrário. As três últimas correntes virão a integrar o núcleo comum do conceito de desenvolvimentismo, como atributos mínimos sugeridos pela estratégia de construção de conceitos clássicos. Por usa vez, o positivismo foi superado historicamente como ideologia política (embora não como metodologia), mas sua contribuição à gênese deve-se a um atributo que necessariamente também integra o núcleo comum: a consciência da necessidade da mudança para um estágio superior ou desejável, a qual exigiria e justificaria ações e medidas voltadas para alcançar determinado fim – a práxis. Os autores aqui analisados unanimemente convergem neste aspecto, como se mostrará adiante.

Alguns deles remetem aos segmentos ou classes sociais de sustentação do projeto, como os empresários industriais, a burocracia e os trabalhadores. Com relação a outros atributos, como redistribuição de renda, a maior parte dos autores nem menciona, enquanto outros o fazem em posição oposta: Bielschowsky e Amsden, como já se mencionou, associam desenvolvimentismo à proposta de renda mais igualmente distribuída, enquanto Schneider e Evans sinalizam em sentido oposto. Da mesma forma, Wade e Chang mencionam a estabilidade como um dos atributos do Estado desenvolvimentista, enquanto Bresser-Pereira, ao contrário, frisa a indisciplina fiscal e monetária das experiências históricas latino-americanas. Em decorrência, estes atributos não integram o núcleo comum do conceito, embora possam ser importantes para caracterizar casos específicos ou subtipos.

## 4 DESENVOLVIMENTISMO E CONSCIÊNCIA DO SUBDESENVOLVIMENTO

Como termo cognato, desenvolvimentismo remete a desenvolvimento. Este último, todavia, apareceu muito antes do primeiro. Já na primeira escola econômica, a fisiocracia francesa, a pretensão do *tableau economique* de Quesnay não se restringia a mostrar como a riqueza circulava, mas como crescia a partir do excedente criado pela produção primária. O processo de produção como criação de riqueza firmou-se a partir de A. Smith, e a ele se associou, em meados do século XIX, o termo desenvolvimento ou progresso econômico. Por este se denotava o caráter progressivo do sistema econômico, e buscava-se entender as leis e tendências explicativas dos impulsos e barreiras a sua expansão. Em certo apelo à lógica hegeliana, pode-se dizer que desenvolvimento, para se afirmar como categoria teórica, pressupunha seu termo antitético: o não desenvolvimento, ou seja, a interrupção do crescimento e as crises. A possível existência de leis inerentes ao autoequilíbrio do sistema e seu oposto, as teorias de ciclo e crise, permearam o debate econômico do século XIX. Neste período, não se falava propriamente em desenvolvimentismo, na acepção tomada mais tarde na América Latina. Nesta, seja como retórica governamental ou na construção teórica do estruturalismo cepalino, a preocupação era em certo sentido inversa: por que, em uma situação histórica específica, as leis ou variáveis que impulsionavam o desenvolvimento dos "países centrais" não se faziam presentes na América Latina, ou só ocorriam de forma parcial, fragmentária ou problemática – o que resultava, por exemplo, em baixas taxas de crescimento do produto e de formação bruta de capital? A pergunta já subentendia uma visão crítica à universalidade da ciência econômica. O "não desenvolvimento", então, não mais se opunha antiteticamente apenas a crises cíclicas que conviviam com uma lógica de expansão e de progressividade, *mas à ausência, nos países latino-americanos, deste caráter de progressividade*, a sugerir uma diferença marcante ou estrutural na ordem econômica internacional. *O "não desenvolvimento" passou inicialmente a ser visto como um problema associado a "atraso"*; mais tarde, na década de 1950, no pensamento

cepalino, como um fenômeno histórico e estrutural: o subdesenvolvimento. Coube a Furtado (1961), neste processo de construção conceitual, formular de modo mais acabado o subdesenvolvimento como uma forma específica de desenvolvimento capitalista. Desenvolvimentismo, numa primeira aproximação conceitual, é *uma resposta para superar o subdesenvolvimento*.

Tal percepção do desenvolvimentismo como *programa ou guia de ação* aparece em todos os autores analisados na seção anterior, embora com diferentes terminologias (projeto, estratégia, racionalidade, funções a desempenhar). Trata-se, portanto, de *política econômica implementada deliberadamente*, pois supõe ato volitivo, portador de consciência e vontade para alterar certa situação existente e dar-lhe outro rumo. Em vários países latino-americanos, tal consciência começou a se formar já no século XIX, mormente em sua segunda metade. Sem pretensão de generalizar ou subestimar particularidades locais, observa-se que as elites dirigentes ou econômicas, civis e militares, que emergiram como protagonistas à frente dos Estados nacionais nascentes após suas independências políticas, com o fim do antigo sistema colonial, gradualmente começaram a perceber o vulto dos problemas com os quais se defrontavam e as dificuldades para superá-los. A noção corriqueira de "país jovem" – cujo imaginário acenava a um futuro promissor, mais ou menos "natural" com o passar do tempo – servia para justificar o *status quo* e, ao mesmo tempo, já subentendia a necessidade de mudança. De forma embrionária, admitia-se estar em uma "idade", "fase", ou "etapa" anterior aos "países centrais" utilizados como modelo (basicamente, França e Inglaterra, posteriormente, Estados Unidos). Embora aparecessem propostas revolucionárias, às vezes materializadas, como no México em 1910, o imaginário, geralmente, acenava para uma mudança "natural" ou gradual, compatível com a manutenção da ordem.

Não por acaso o positivismo de Comte, cujo aparecimento se dera na França pós-revolucionária visando consolidar as conquistas burguesas, mas dando por encerrado o ciclo insurrecional e ao apregoar a ordem como pré-requisito ao progresso, em oposição aos socialistas e anarquistas, caiu como uma luva para as elites latino-americanas como ideologia alternativa ao liberalismo – mesmo que, ao contrário deste, quase nunca tenha sido hegemônico como ideologia das elites de um Estado nacional latino-americano. Todavia, sua influência é fato não desprezível, o qual só razões históricas muito peculiares podem explicar – posto ser o liberalismo a ideologia oficial dos países mais ricos e influentes, bem como a referência cultural do mundo ocidental em matéria de economia. Sob a influência do cientificismo e do evolucionismo, Comte, que teve como mestre o "socialista utópico" Saint-Simon, entendia o *laissez-faire* como ultrapassado: a sociedade deveria ser governada por regras científicas, em uma república laica que substituiria o jogo partidário da política pela administração meritocrática e profissional – a *ditadura científica*.

As recomendações de Comte (somadas a contribuições de outros pensadores, como Saint-Simon, Stuart Mill e Spencer) foram adaptadas por seus seguidores ao contexto latino-americano, com variantes de país para país, às vezes com relativo afastamento das propostas originais. Todavia, entre as suas teses mais difundidas e inspiradoras para a formaçãodo desenvolvimentismo latino-americano em sua gênese, podem-se ressaltar as relacionadas a seguir.

a) A história como um processo evolutivo, com etapas progressivas a serem percorridas. Daí decorria a concepção de passado e de futuro entrelaçados, ou seja, os problemas coevos passaram a ser percebidos como "atraso", não eram fatalidade ou tampouco inalteráveis. O futuro deveria ser construído, e a evolução, embora gradual, poderia ser acelerada. A aceleração do crescimento econômico e da produtividade será uma bandeira das mais caras aos governos desenvolvimentistas (Lautert, 2012).

b) O intervencionismo, porquanto caberia aos governantes a tarefa de enfrentar as barreiras que se antepunham ao progresso. Daí a ampliação da agenda do Estado, ao qual se delegava papel ativo, muito além de políticas anticíclicas em conjunturas de crise, mas de forma mais abrangente e duradoura; na retórica comtiana, "quando houvesse necessidade social".

c) A noção, decorrente das duas anteriores, de que a *política deveria preceder a economia,* posto que a ação humana poderia (e deveria) alterar o curso da história, além de acelerá-lo. Ao contrário do paradigma hegemônico, de cunho liberal, cujo programa de pesquisa procurava descobrir leis inerentes ao mercado ou ao sistema econômico na ausência de intervenção, aqui o mercado era entendido como instituição e, como tal, regulado ou subordinado a decisões prévias. Indo ao limite, em suas experiências mais maduras, o futuro desenvolvimentismo defenderá o planejamento, qual seja, um conjunto consciente e racional de ações a ser implementado de forma concatenada e acompanhada, com a explicitação de objetivos, metas, meios e instrumentos para alcançá-los.

Observa-se, portanto, que, embora toda política econômica seja a rigor interventora, o intervencionismo do Estado desenvolvimentista não visa reforçar os mecanismos de mercado, mas propiciar mudanças em direção a uma rota considerada desejável por seus formuladores e executores. Não obstante, cabe aqui deixar claro que "projeto" ou "estratégia" para o país não significa planejamento e, nas experiências históricas latino-americanas, os primeiros antecedem o último. Já na década de 1930, vários governos latino-americanos começaram de forma deliberada a incentivar a industrialização e a executar políticas econômicas que evidenciam um projeto desenvolvimentista sem, todavia, existir ainda planejamento, ou seja, um conjunto de ações resultante de um plano ou documento *a anteriori*, que expressasse

objetivos, estabelecesse cronograma, quantificasse metas e os meios e recursos para alcançá-las. Planejamento no sentido pleno da palavra só se verifica após a Segunda Guerra Mundial e, principalmente, na década de 1950, com a importante contribuição da Cepal na formação de quadros para sua elaboração e execução.

Certa confusão nesse sentido levou muitos autores a denominarem a industrialização nas duas primeiras décadas após 1930 de "fase espontânea" da substituição de importações, como se esta fosse mera decorrência do "choque adverso" da Grande Depressão (Rodríguez, 2009, p. 82; Lessa, 1982). Trata-se de evidente equívoco. Mesmo na ausência de planejamento, o Estado fez-se presente em vários países latino-americanos, em menor ou maior grau, com o afã de imprimir novos rumos à economia, o que fica visível com a criação de instituições, a centralização político-administrativa e a ampliação do intervencionismo em muitos deles. Deve-se ter presente que, se as políticas-meio às vezes não permitem que se detecte intencionalidade (a desvalorização cambial nas crises poderia visar tão somente ao enfrentamento do desequilíbrio emergencial do balanço de pagamentos, por exemplo), o mesmo não ocorre com as políticas-fins e institucionais. Instituições não brotam espontaneamente e, muitas vezes, exigem forte determinação política para serem implantadas. Como explicar, por exemplo, a criação de órgãos, empresas ou leis voltadas ao financiamento industrial como atos desprovidos de intenção? São os casos da Nacional Financiera (Nafinsa), no México, em 1934; da Corporação de Fomento à Produção (Corfo), no Chile, em 1939; da Carteira de Crédito Agrícola e Industrial no Banco do Brasil, em 1937, bem como a estatal Companhia Siderúrgica Nacional (CSN), em 1941, ambas no Brasil; e do Instituto de Financiamento Industrial (IFI), na Colômbia, em 1940, além da legislação trabalhista nos maiores países latino-americanos neste mesmo período.

Autores mesmo da tradição cepalina utilizaram a expressão "industrialização espontânea" para se referir ao aparecimento de indústrias nas primeiras décadas do século XX. Para o período anterior à Grande Depressão, o adjetivo "espontâneo" parece mais adequado para a maior parte dos países latino-americanos, quando ainda não se podia associar o crescimento da indústria a um projeto deliberado, ou seja, a desenvolvimentismo. Ademais, a utilização do termo industrialização para se referir ao crescimento industrial desse período não é consensual (Mello, 1982, cap. 2; Tavares, 1986, cap. 3). Autores como Prebisch e Furtado, por outro lado, em alguns trabalhos, associaram desenvolvimentismo à consciência e à intencionalidade. Para Prebisch, por exemplo, política de desenvolvimento "significa um *esforço deliberado* de atuar sobre as forças da economia a fim de acelerar seu crescimento, não pelo crescimento mesmo, mas como meio de conseguir um melhoramento persistente da renda nos grupos sociais de rendas inferiores e médias e sua participação progressiva na distribuição da renda global" (Prebisch, 1961, p. 35, grifo nosso). E, ainda, ao asseverar que o desenvolvimento dos países periféricos "está intimamente ligado ao

curso das exportações”, cujo ritmo “impõe limites ao desenvolvimento espontâneo da economia” (Prebisch, 1961, p. 7), uma vez que freia as importações necessárias ao crescimento. Da mesma forma, Furtado (1978) recupera a ideia de progresso como precursora de desenvolvimento e a relaciona à consciência e à ação política:

> Da mesma maneira que a ideia de progresso transformou-se em alavanca ideológica para fomentar a consciência da interdependência em grupos e classes com interesses antagônicos, nas sociedades em que a revolução burguesa destruíra as bases tradicionais de legitimação de poder, a ideia de desenvolvimento serviu para afiançar a consciência de solidariedade internacional do processo de difusão da civilização industrial no quadro da dependência (Furtado, 1978, p. 67).

Por conseguinte, ou não se pode associar a industrialização dos países latino-americanos dessas primeiras décadas após a Grande Depressão ao desenvolvimentismo – e assume-se que esta foi decorrência “natural” da conjuntura internacional e do mercado –, ou se admite a relevância da política econômica (no sentido lato aqui empregado) para alavancar a substituição de importações. “Desenvolvimentismo espontâneo” é uma contradição em termos, como permite antever a própria categoria *Estado desenvolvimentista*, adotada pelos autores mencionados anteriormente.

Destarte, positivismo e desenvolvimentismo são frutos (juntamente com o marxismo) da grande mudança histórica identificada por Hegel como o espírito da Modernidade, o qual se inaugura simbolicamente na Revolução Francesa com a dessacralização do direito divino e a condenação dos reis à guilhotina, ato que traz em si a pretensão de assunção dos cidadãos franceses a sujeitos da história (Furtado, 2000, p. 9). Amplia-se a abrangência da ação política: a convicção de que se pode “mudar o mundo” e que tal possibilidade “está em nossas mãos” pressupõe dialeticamente a negação da *Weltanschauung* de conservação ou de passividade, pois traz em seu gérmen o inconformismo e a potência para a mudança, seja gradual e dirigida por uma elite esclarecida, seja de forma mais radical, por via revolucionária. Na tradição hegeliano-marxista, o agir consciente orientado com vistas a um fim (teleologia) aparece como negação da alienação, e remete à noção de práxis. Já outra vertente do pensamento alemão, a de Max Weber, também ilumina para que se chegue a conclusão semelhante, pois desenvolvimentismo remete tipicamente ao que este denomina *ação social racional*, a qual pode ser: *i)* referente a fins, “ponderados e perseguidos racionalmente” (*Zweckrational*); *ii)* referente a valores (*Wertrational*). Em ambos os casos, a ação social é dita racional porque consciente e orientada por objetivos. No primeiro, estes são mais instrumentais; no segundo, são guiados por convicções de consciência, de dever ou uma “causa” de qualquer natureza. O próprio Weber assegura que a coexistência de ambas, embora geralmente conflituosa, é possível, posto que devem ser entendidas como tipos ideais, pois “muito raramente a ação, e particularmente a ação social, orienta-se exclusivamente de uma *ou* de outra maneiras” (Weber, 1999, p. 15-16).

É o que ocorre com desenvolvimentismo. De um lado, o termo remete a uma racionalidade imediata quanto a fins: crescimento da produção e da produtividade. Tal faceta descortina seu caráter "técnico", objeto de planejamento, quantificável em metas e taxas desejáveis a serem buscadas conscientemente, através de meios tidos como mais adequados – os instrumentos de política econômica. Já os valores se manifestam quando o desenvolvimentismo toma a forma de ideologia de construir um novo mundo "melhor" ou "mais harmônico" – como aparece nas citações anteriores de Prebisch e nos "fins sempre desejáveis" de Chang, mas principalmente no discurso político. A ele associam-se valores cuja ênfase variou de país para país da América Latina, e às vezes entre governos de um mesmo país, mas fundamentalmente a busca de uma sociedade mais "equilibrada", com "harmonia","justiça social", "soberania nacional" e "equidade". Nota-se, então, um salto: *o desenvolvimentismo passa a ser um guia de ação cuja ideologia concebe o desenvolvimento não mais apenas como meio para atingir um fim, mas como fim em si mesmo*, *pois incorpora em seu conceito os próprios valores perseguidos*. Na prática, o Estado desenvolvimentista típico tenderá a subordinar toda ação estatal a este propósito, não se restringindo à área econômica (políticas meio, fins e institucionais), mas estendendo-a à educação, cultura, saúde pública, leis sociais, meio ambiente etc. Daí o sufixo "ismo" associado à figura hiperbólica, a qual, adotada por seus críticos, assumiu conotação irônica: o desenvolvimentismo remete ao exagero ou, no limite, à irracionalidade, ao sobrepor o objetivo do desenvolvimento a outros também considerados legítimos ou até superiores em uma escala de valores. São os casos, por exemplo, da estabilidade macroeconômica, para a ortodoxia neoclássica, e da defesa do meio ambiente, para os ecologistas.

Inspirado em Weber, Furtado alerta para o conflito entre a racionalidade instrumental e os valores, passível de ocasionar uma "gama de ambiguidades", pois embora haja valores maiores que abrem a porta para um "vago utopismo", como o crescimento econômico se apoia na acumulação, corre-se o risco de esta transformar-se em um fim em si mesmo e o "processo de criação de novas relações sociais transforma-se em simples meio para alcançá-la" (Furtado, 1978, p. 39-49). Desprovido de sua utopia, desenvolvimentismo significaria tão somente incentivo à acumulação acelerada de capital. Este entendimento pode ser percebido na frequente distinção entre *crescimento* e *desenvolvimento*: o primeiro restringir-se-ia ao crescimento da produção e da produtividade, enquanto o segundo incorporaria suas repercussões, como a melhoria dos indicadores sociais.[16] A distinção claramente incorpora no segundo termo os valores, pois desenvolvimento não seria um

16. Na academia norte-americana, com a influência do Massachusetts Institute of Technology (MIT), a partir de meados da década de 1950, os termos passaram a ser usados em outro sentido. Os modelos de crescimento econômico referem-se aos trabalhos com maior formalização do Departamento de Economia, seguindo à tradição aberta por Solow (1956), enquanto o termo desenvolvimento passou a ser usado em trabalhos voltados a buscar as razões das desigualdades entre países e sobre convergência/divergência de trajetórias de longo prazo. Estes seguiam metodologia diferente, pois mais histórico-sociológicos e sem preocupação com formalização, como os trabalhos de Rostow e Rosenstein-Rodan realizados no Center for International Studies (CENIS) (Boianovsky e Hoover, 2013).

crescimento qualquer: *embora o suponha, acrescenta a ele atributos desejáveis*. Em decorrência, o crescimento da produção e da produtividade é condição necessária, mas não suficiente para alcançar o desenvolvimento. De outra forma, também aparece, em parte da literatura marxista, crítica ao desenvolvimentismo que o considera como ideologia justificadora da acumulação de capital, cuja retórica acena com projeto de universalidade para legitimar-se com a promessa da inclusão dos trabalhadores em seus frutos, ocultando o fato de que, ao se tratar de um desenvolvimento capitalista, funda-se na exploração do trabalho, sendo, portanto, incompatível com os valores desejáveis expressos na ideologia. De acordo com este entendimento, haveria uma contradição irreconciliável entre a racionalidade instrumental e a referente a valores.[17]

Se não há dúvida de que a "consciência do atraso" é fenômeno histórico bastante peculiar e sintomático das transformações pelas quais passavam os países latino-americanos, e de que é inegável a contribuição do positivismo para a difusão de um ideário legitimador da intervenção estatal ao associá-la a um fim desejável – o progresso –, daí não se pode inferir que estes e reduza a simples adoção ou adaptação de suas teses à realidade destes países. A influência do positivismo sempre contou com versões criativas e instigou o debate intelectual e político em vários países.[18] No México, encontra-se possivelmente o primeiro divulgador mais influente na América Latina, Gabino Barreda, cuja *Oración cívica*, discurso proferido em 16 de setembro de 1857, causou impacto e contribuiu para ser chamado a colaborar no governo do presidente Benito Juárez Garcia (1867-1872), de caráter republicano e modernizador. A influência do positivismo alastrou-se entre os republicanos e contribuiu para a separação da Igreja do Estado (1867) e para a reforma do sistema educacional (Matute, 1984). Segundo Zea (1993), o positivismo como doutrina chegou ao apogeu no México com Porfírio Parra (autor de *La reforma en México*, 1906) e seus adeptos auxiliaram na sustentação da ditadura de Porfírio Díaz (1884-1911). Entre eles podem-se mencionar Justo Sierra, Rosendo Pineda, Jorge Hammeker Mexia, Pablo Macedo e Francisco Bulnes.

---

17. Há, todavia, análises com abordagem marxista, como Paulanie Pato (2005) e Paulani (2013), que elaboram uma leitura menos resistente ao desenvolvimentismo, principalmente em comparação com o "capitalismo financeirizado" e ao "rentismo" da fase que o sucedeu. Neste aspecto, o contexto internacional ajuda a explicar a ampla difusão de governos desenvolvimentistas na América Latina após 1930, assim como sua crise nas últimas décadas do século XX. Não só o impacto da Grande Depressão favoreceu a oportunidade de as economias voltarem-se "para dentro", inclusive pela escassez de financiamento internacional, como pela possibilidade de crescimento industrial em uma onda tecnológica aos moldes fordistas. A crise deste estilo de crescimento, associado à hegemonia financeira e à forte internacionalização das economias a partir dos anos 1970, são decisivos para explicar arrefecimento do desenvolvimentismo latino-americano a partir de então, num mesmo quadro de crise do fordismo, do keynesianismo e do *Welfare State*. Para o desenvolvimentismo, sempre a acumulação se faz primordialmente na esfera produtiva e não na financeira.

18. Além dos países citados a seguir no texto, apenas a título de exemplo para ilustrar a difusão do positivismo podem-se ainda citar: no Uruguai, José Pedro Varela, com papel relevante na formação da instrução pública e universitária; no Peru, Manuel Vicente Villarán e Mariano H. Cornejo; na Venezuela, onde encontrou campo fértil depois da Revolução de Abril de 1870, com Rafael Villavicencio, Adolfo Ernest e José Gil Fortoul; no Chile, José Victorino Lastarria e Juan Serapio Lois, que em 1882 fundou a Sociedad Escuela Augusto Comte; e na Colômbia, Rafael Nuñes, coautor da Constituição de 1886.

Na Argentina, o positivismo também conquistou adeptos importantes no final do século XIX, destacadamente José María Ramos Mejía, autor de *Las multitudes argentinas*(1899), e José Ingenieros, autor de *¿Qué es el socialismo?* (1895) e *Sociologia argentina* (1918). Ao contrário de outros países latino-americanos mais pobres, a Argentina vivia sua *Belle Époque*, e estes autores conviveram com o prolífico momento intelectual da "geração dos 80", da qual participaram Miguel Cané, Lucio V. Mansilla e Eduardo Wilde. Numa sociedade com forte participação do imigrante, a reflexão sobre o significado de "ser argentino" e a identidade nacional trouxe a lume a nação como objeto. No contexto, o positivismo assumiu uma conotação mais cientificista e voltada ao tema do progresso e da modernização, embora não dispensasse o tom crítico ao liberalismo e tampouco a discussão acerca da consciência sobre as razões do atraso, principalmente em relação aos Estados Unidos, país emergente no cenário internacional e que, muitas vezes, servia como comparação: ambos ex-colônias, com clima temperado, pouco povoados, oferta elástica de terra e bom nível educacional: "Entre a admiração e o temor, em toda a América Espanhola as classes dirigentes e letradas se perguntam qual é a causa do atraso desta parte do continente" (Terán, 2012, p. 151).

No Brasil, o positivismo teve larga influência entre civis e militares nos movimentos pela Abolição dos Escravos (1888) e Proclamação da República (1889), a ponto de seus adeptos lograrem força política suficiente para inscrever o lema "Ordem e Progresso" na bandeira nacional, sob protesto de monarquistas, de liberais e da Igreja. No exército, conseguiu vários adeptos: além de Benjamin Constant, o intelectual mais influente, o próprio Marechal Floriano Peixoto, segundo presidente (1891-1894), que, embora não perfilhado, identificava-se com aspectos da ideologia, como o antiliberalismo econômico e político. O positivismo no Brasil difundiu-se em vários estados, alguns com influência significativa na política, como Rio de Janeiro, Minas Gerais, Pernambuco, Pará e Rio Grande do Sul. Neste ocorreu o caso mais radical, pois foi consagrado como ideologia norteadora da Constituição Estadual de 1891, elaborada por Júlio de Castilhos, e do Partido Republicano Rio-Grandense, agremiação na qual o futuro presidente Getúlio Vargas fez sua carreira política antes de assumir a Presidência da República em 1930.

A envergadura da "consciência do atraso" como fenômeno histórico, a qual inclusive transcende o positivismo que ajudou a respaldá-la, fica evidenciada precocemente na Argentina com a "geração de 1837", cujo propósito era discutir a realidade do país e encontrar sua "identidade nacional", embora com influência do liberalismo (Terán, 2008, p. 61). Sob a liderança de Esteban Echeverría e no *Salón Literario* criado em 1837, o grupo contava, entre outros, com Domingo Sarmiento, Juan Bautista Alberdi, Juan María Gutiérrez, Vicente Fidel López, José Mármol e Félix Frías. No Brasil, o fenômeno foi mais intenso

nas primeiras décadas da República, quando vários intelectuais começaram a incorporar a *nação* como temática central de suas reflexões. Diante de um país de imenso território e com risco de fragmentação, como mostram os inúmeros movimentos separatistas da primeira metade do século XIX, o Império havia respondido com a centralização dos poderes na Coroa. Já a República trouxera consigo o federalismo – mas havia uma unidade nacional? A "nação brasileira" parecia inexistir diante da fragmentação econômica e política, marcada pelo poder local das oligarquias regionais. Os chamados "intérpretes do Brasil" procuraram responder a questões como esta, as quais trazem à tona *visões* e *percepções* sobre os problemas do país e de seu *atraso.* Aparecem, então, temas desagradáveis como pobreza, desigualdades regionais, produção primária e de baixa produtividade, sofríveis índices de educação, doenças endêmicas e subnutrição. Cabe ressair que tais interpretações não se restringiam abstratamente a elaborar uma "visão" no sentido contemplativo, pois das construções intelectuais decorriam propostas e alternativas, as quais, repercutindo nas arenas políticas, colaboravam para a formulação de programas de ação.

Assim como os argentinos Ramos Mejía e José Inginieros, no Brasil, os intelectuais foram influenciados pelas teses eugênicas e cientificistas em voga. Homens como Joaquim Nabuco, Euclides da Cunha, Capistrano de Abreu, Oliveira Vianna, Manuel Bonfim, Pedro Calmon, Afonso Arinos incorporaram a variável "raça" em suas reflexões, muitas vezes associando-a aos problemas da nação, em tom marcadamente pessimista (o negro "involuído", o índio "indolente", o português já "impuro" e fruto de miscigenação). Coube a Gilberto Freyre, em *Casa grande e senzala* (1933), conquanto ainda com corte racial, sugerir uma interpretação fundada na cultura e, de forma mais sofisticada, substituir o fardo que representaria a colonização portuguesa por uma visão otimista, enaltecedora do pluralismo racial e cultural responsável por criar nos trópicos uma nação com personalidade própria. Todavia, ao lado destas interpretações inspiradas num determinismo biológico, geográfico ou mesmo cultural, houve autores que começaram a buscar as raízes dos problemas na formação histórica. Oliveira Vianna, em *Evolução do povo brasileiro* (1923) e *Populações meridionais do Brasil* (1920), com uma visão conservadora, inaugurou este novo estilo de interpretação, o qual desaguará de forma radical em *Evolução política do Brasil* (1933), com o propósito de Caio Prado Jr. de pela primeira vez interpretar a história brasileira à luz "de um método relativamente novo": o materialismo histórico (Prado Jr., 1969, p. 9). Mais tarde, já na década de 1950, sob o impulso de experiências históricas desenvolvimentistas em vários países da América Latina, com o pensamento cepalino e as contribuições teóricas de Prebisch, Furtado e Ignácio Rangel, o atraso – termo de uso coloquial – daria um salto para a categoria teórica *subdesenvolvimento*. Este não seria mais uma etapa nem fatalidade

biológica ou geográfica, mas fenômeno histórico e social, que poderia e deveria ser superado.O caminho a percorrer seria o da industrialização.[19]

## 5 EXPERIÊNCIAS HISTÓRICAS DE DESENVOLVIMENTISMO

Identificado o núcleo comum, cabe agora passar ao segundo passo metodológico da construção do conceito: debruçar-se sobre a história ou os *cases* cujos atributos o conceito se propõe contemplar. Se, na primeira etapa, buscava-se detectar o que era geral ou comum, nesta segunda, emerge uma vasta gama de experiências históricas cuja diversidade o conceito deve ao mesmo tempo abarcar e delimitar, o que remete à abordagem de sua extensão e intensão. Para tanto, selecionaram-se, entre as experiências históricas latino-americanas normalmente tipificadas na literatura como exemplos de desenvolvimentismo, 34 governos de oito países entre 1930 e 1979 – portanto, do período usualmente associado ao desenvolvimentismo e à substituição de importações. Adotou-se como critério arrolar no máximo cinco governantes de cada país, de modo que a lista não pretende ser exaustiva, nem este requerimento metodológico é exigido: deve ser lida apenas como exemplos históricos de uma amostra para teste.

Quanto às variáveis escolhidas, as quatro primeiras dizem respeito ao núcleo comum já explicitado. A cada uma delas formulou-se uma pergunta, de modo a se focar com acuidade o que se está a investigar em cada atributo. As perguntas foram formuladas sempre *no sentido de verificar não só o realizado mas também a intenção, pois se pretende detectar projeto ou estratégia e estes nem sempre lograram êxito em sua execução*. Assim, as variáveis *ex-post* (como crescimento do produto interno bruto – PIB ou da indústria) podem auxiliar na pesquisa, mas são inapropriadas para responder se houve ou não projeto identificado com desenvolvimentismo, podendo levar a um falso positivo (o crescimento ser resultante de uma variável exógena, como a conjuntura internacional, ou mera decorrência dos ciclos econômicos) ou a um falso negativo (o governo, embora identificado com desenvolvimentismo, não tenha conseguido implementar seu projeto devido à conjuntura econômica ou política). São os casos de governos como Alfonso López Pumarejo (Colômbia) e João Goulart (Brasil), que propuseram medidas de envergadura francamente associadas ao desenvolvimentismo, mas se defrontaram com enormes dificuldades políticas para implementá-las. Tem-se presente, todavia, que vagas declarações de autoridades sobre temas polêmicos não são consideradas suficientes sem que haja

19. Uma das mais marcantes contribuições de Furtado (1961) ao debate foi sua concepção de que o subdesenvolvimento não pode ser considerado como etapa, o que inovava em face de outras teses da época, como as de Rostow (1956; 1960). Dois são seus argumentos básicos, entre outros: *i)* os atuais países desenvolvidos nunca passaram por uma fase de subdesenvolvimento, ou seja, esta categoria deve ser pensada historicamente num quadro de divisão internacional do trabalho; e *ii)* a tendência é o subdesenvolvimento se reproduzir, pois não há forças endógenas que levem à sua superação: num apelo à práxis, admite-se que, se algo não for feito, a consequência é sua perpetuação. Para uma abordagem da inserção internacional de Furtado no debate da época, ver Borja (2011).

outras evidências ou elementos para robustecer a intenção. Propostas como reforma agrária e distribuição de renda mais equânime, por exemplo, exigem medidas efetivas além de meras declarações. Só foram aceitas como parte do projeto quando houve elementos suficientes acerca do empenho em realizá-las, de modo a se concluir que sua eventual inviabilidade dependeu de motivos fora do alcance do governo (forte resistência política, por exemplo). Ressalta-se, portanto, que embora intenção seja variável absolutamente necessária para captar a existência de projeto ou estratégia, sua comprovação exige extrema cautela, pois é preciso respaldá-la com atos capazes de evidenciar que não se limita a simples retórica. Vale, nesse caso, a observação de Conceição (2012, p. 119): "Crescimento econômico é complexo demais para originar-se de maneira apenas intencional. As mudanças institucionais, tecnológicas e sociais devem caminhar simultânea e articuladamente na direção desse objetivo, o que não é algo historicamente fácil de obter".

Já as demais variáveis se referem a atributos mencionados por parte dos autores, embora com menor frequência. A pesquisa nas experiências históricas auxilia na decisão sobre se estas devem ou não ser incluídas no conceito, se fazem ou não parte do núcleo comum. Além disto, algumas se referem aos atores e segmentos sociais requeridos para dar sustentação ou para a execução do projeto. Este atributo, embora indispensável para viabilizar qualquer projeto de mudança, como é o caso do proposto pelo desenvolvimentismo, é de difícil comprovação empírica se enunciado em tal grau de abstração, de forma que o tratamento dado foi de desdobrá-lo em mais variáveis, pois os referidos atores e segmentos variam de um país para outro, e às vezes em diferentes governos de um mesmo país. Assim, *as perguntas sobre capital externo, reforma agrária e redistribuição de renda, por exemplo, foram formuladas de forma a captar a relação do projeto do governo respectivamente com empresários estrangeiros, proprietários de terra e trabalhadores urbanos, sem contar a burocracia, cujo atributo pode ser revelado em pergunta direta.*

O estudo comparativo clássico sobre diferentes arranjos políticos nos países latino-americanos e sua inter-relação com as trajetórias econômicas de longo prazo é o de Cardoso e Faletto (1970). Ao se construir o conceito de desenvolvimentismo, não se pode perder de vista que o crescimento industrial e a mudança de modelo, por sua envergadura, exigiram alterações institucionais de vulto, maior complexificação do aparelho do Estado e a criação de novas leis, códigos e marcos regulatórios. Em cada país foi diferente a reação dos setores agrários, até então hegemônicos, aos governos tidos como desenvolvimentistas, e o arranjo político possível em cada um deles por certo condicionou trajetórias de longo prazo, as quais implicaram o êxito maior ou menor da industrialização. Como hipótese a ser testada, parece razoável propor que México e Brasil foram casos bem-sucedidos, ao contrário de Argentina e Colômbia. O primeiro, devido à revolução de 1910, singular na América Latina, capaz de limitar a influência agrarista e estabelecer

novos marcos institucionais e regulatórios que subordinavam as elites agrárias ao projeto desenvolvimentista, mesmo com concessões. No Brasil, houve uma aliança entre setores agrários voltados ao mercado interno e os novos setores emergentes (empresariado industrial, segmentos médios e trabalhadores urbanos) em oposição aos setores agroexportadores, os quais foram derrotados em 1930 e, mais definitivamente, em 1932. Sem uma revolução do alcance da mexicana, consolidou-se um pacto que sustentava a industrialização sem, todavia, deslocar totalmente os segmentos agrários do poder, com a peculiaridade político-institucional de excluir os trabalhadores rurais da legislação trabalhista e de não se propor reforma agrária, com exceção do governo Goulart (embora mais tarde, na década de 1960). Na Argentina, a força econômica e política do setor agroexportador dificultou a implantação de novo modelo; a contradição entre "mercado interno" *versus* "exportação de produtos agrários" permaneceu sem uma solução hegemônica praticamente ao longo de todo o processo de substituição de importações, implicando maior instabilidade política e radicalização. Já na Colômbia, as tentativas foram frustradas, pois os setores agrários, mesmo divididos entre os partidos Conservador e Liberal, conseguiram, em aliança com a Igreja, impedir a aprovação de propostas reformistas e industrializantes de maior envergadura.

As variáveis a serem testadas e as respectivas perguntas a elas associadas são as elencadas aseguir.

1) *Projeto nacional*: o governo explicitou a pretensão de um projeto de "superação do atraso" para a nação, ou assumiu-se como ator ou agente relevante para a construção de um futuro desejável para o país?

2) *Intervenção estatal*: o governo manifestou que o crescimento/desenvolvimento econômico era prioridade para viabilizar seu projeto e utilizou, ou há evidências de pretender utilizar, instrumentos de política econômica e/ou medidas institucionais e administrativas com vistas a implementar seu projeto, como para acelerar o crescimento econômico, mesmo que não tenha logrado êxito?

3) *Industrialização*: o governo manifestou que a industrialização era prioridade para viabilizar seu projeto e utilizou, ou há evidências de ter pretendido utilizar, instrumentos de política econômica e/ou medidas institucionais e administrativas com vistas a acelerar seu crescimento, mesmo que não tenha logrado êxito?

4) *Socialismo*: o governo manifestou sua opção pelo socialismo e propôs e/ou executou medidas visando extinguir a propriedade privada ou substituir o mecanismo de mercado de formação de preços por planejamento centralizado?

5) *Capital estrangeiro*: o governo manifestou que a entrada de capital estrangeiro era prioridade para viabilizar seu projeto e utilizou, ou há evidências de ter pretendido utilizar, instrumentos de política econômica e/ou medidas institucionais e administrativas com vistas a atrair capital estrangeiro como estratégia?

6) *Burocracia*: o governo valeu-se de burocracia estatal como agente relevante para formular e/ou executar seu projeto?

7) *Reforma agrária*: o governo manifestou que a reforma agrária era prioridade para viabilizar seu projeto e realizou, ou há evidências de ter pretendido realizar, medidas voltadas para esse propósito, mesmo que não tenha logrado êxito?

8) *Redistribuição de renda*: o governo manifestou que a redistribuição de renda era prioridade para viabilizar seu projeto e utilizou, ou há evidências de ter pretendido utilizar, instrumentos de política econômica voltados a concretizá-la, por meio de aumento de salários, ou política fiscal, por meio de impostos fortemente progressivos, de forma a evidenciar que a redistribuição de renda, mais que proposta para o futuro, foi vista como prioridade imediata para viabilizar seu projeto, mesmo que não tenha logrado êxito?

9) *Planejamento*: o governo elaborou um documento de caráter técnico para expressar seu plano de governo, com setores e metas prioritários, bem como para permitir acompanhamento ao longo de sua execução?

10) *Banco de desenvolvimento*: o governo utilizou-se de banco de desenvolvimento, ou instituição financeira especializada em fomento à produção, para executar seu projeto?

O quadro 1 apresenta os resultados da pesquisa, com o esforço de opção dicotômica (S= sim e N = não). Mesmo em se reconhecendo a complexidade da resposta para alguns casos, sempre se procurou amparo no que a literatura geralmente ou "em média" registra, de modo a se captar o atual "estado das artes" sem, todavia, permitir a inferência de uma tomada de posição em controvérsias ainda em andamento. A pesquisa referenda o núcleo comum dos atributos detectados na conceituação dos autores, pois as respostas para as quatro primeiras perguntas foram unânimes.[20] Assim, conclui-se que há razões suficientes para

20. O caso mais polêmico foi Perón (1946-1955), pois a literatura é extremamente dividida quando se refere à existência ou não em seu governo de um projeto de industrialização. Ver, por exemplo, Diaz-Alejandro (1981); Dorfman (1983); Haines (2007); Rapaport (2000); Fausto e Devoto (2004); Loureiro (2009); Rougier (2012); e Fonseca e Haines (2012). Resolveu-se, todavia, mantê-lo na amostra da pesquisa, pois se entendeu que a simples exclusão deste equivaleria a uma tomada de partido prematura no debate, além excluí-lo da pesquisa quanto a outros atributos. No cômputo do quadro 1, optou-se por considerá-lo como "sim", com respaldo de parte da literatura. Já para os governos de Vargas e de López Pumarejo, resolveu-se manter a divisão entre primeiro e segundo governo, em consonância ao tratamento mais usual na literatura.

incluírem-se como atributos do referido núcleo: *i)* projeto nacional deliberado, ou estratégia para a nação; *ii)* intervenção estatal consciente para viabilizar o projeto de desenvolvimento; *iii)* industrialização; e *iv)* capitalismo como sistema econômico. Este último pode ser concebido como um atributo à parte ou, para evitar redundância, como subentendido nos três anteriores, posto que ao se mencionar "intervenção estatal" e "projeto" está suposto que os mesmos referem-se aos marcos de uma economia capitalista. É o único para o qual a pergunta foi formulada de modo a se esperar resposta negativa para afirmar o atributo: uma vez que os termos socialismo e capitalismo são polissêmicos, entendeu-se que a negatividade é mais reveladora que a afirmação "a favor" de um ou outro sistema econômico. Similarmente, a intencionalidade poderia ser incluída como um atributo à parte; todavia, da forma como as perguntas foram formuladas, ela estava embutida nas três primeiras, cujas respostas positivas a fortalecem como integrante no núcleo.

Já com relação aos demais atributos, o resultado referenda a análise das conceituações dos autores, pois estes aparecem em alguns governos, todavia não são encontrados em outros, o que robustece a decisão de excluí-los do núcleo comum, embora possam ter sido importantes em algumas experiências históricas específicas. Entre eles, o atributo com maior frequência foi burocracia como agente relevante para formular e/ou executar seu projeto, com 79%. Embora não se trate de amostra aleatória que permita inferir conclusões mais robustas, não deixa de ser interessante notar que os atributos com menor porcentagem, e somente observados em menos da metade dos governos pesquisados, foram os referentes a "aspectos sociais": reforma agrária (44%) e redistribuição de renda (41%).

QUADRO 1
**Governos desenvolvimentistas: atributos selecionados**

| Presidentes | País e período | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Juan Domingo Perón | AR, 1946-55 | S | S | S/N | N | N | N | S | S | N | S |
| Arturo Frondizi | AR, 1958-62 | S | S | S | N | S | N | N | N | S | N |
| Juan Carlos Onganía Carballo | AR, 1966-70 | S | S | S | N | S | S | N | N | N | N |
| Roberto Marcelo Levingston | AR, 1970-71 | S | S | S | N | N | S | N | N | S | S |
| Getulio Vargas (1º gov.) | BR, 1930-45 | S | S | S | N | N | S | N | N | N | N |
| Getulio Vargas (2º gov.) | BR, 1951-54 | S | S | S | N | N | S | N | S | N | S |
| Juscelino Kubitschek | BR, 1956-61 | S | S | S | N | S | S | N | N | S | S |
| João Goulart | BR, 1961-64 | S | S | S | N | N | S | S | S | S | S |
| Emílio Garrastazu Médici | BR, 1969-74 | S | S | S | N | S | S | N | N | S | S |

(Continua)

(Continuação)

| Presidentes | País e período | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Ernesto Geisel | BR, 1974-79 | S | S | S | N | S | S | N | N | S | S |
| Pedro Aguirre Cerda | CH, 1939-41 | S | S | S | N | N | S | S | N | S | S |
| Juan Antonio Ríos | CH, 1942-46 | S | S | S | N | N | S | S | N | S | S |
| Gabriel González Videla | CH, 1947-52 | S | S | S | N | S | S | N | S | S | S |
| Carlos Ibáñez del Campo (2º gov.) | CH, 1953-58 | S | S | S | N | S | S | N | N | N | S |
| Eduardo Frei Montalva | CH, 1965-70 | S | S | S | N | S | S | S | S | S | N |
| Alfonso López Pumarejo (1º gov.) | CO, 1934-38 | S | S | S | N | N | N | S | S | N | N |
| Alfonso López Pumarejo (2º gov.) | CO, 1942-45 | S | S | S | N | N | S | N | S | N | S |
| Alberto Lleras Camargo | CO, 1958,62 | S | S | S | N | N | S | N | N | S | S |
| Gustavo Rojas Pinilla | CO, 1953-57 | S | S | S | N | N | S | N | N | S | S |
| Carlos Lleras Restrepo | CO, 1966-70 | S | S | S | N | N | S | S | S | S | S |
| Lázaro Cárdenas del Río | ME, 1934-40 | S | S | S | N | S | S | S | S | S | S |
| Manuel Ávila Camacho | ME, 1940-46 | S | S | S | N | S | S | S | N | S | S |
| Miguel Alemán Valdés | ME, 1946-52 | S | S | S | N | S | S | S | N | S | S |
| Adolfo Ruíz Cortines | ME, 1952,58 | S | S | S | N | S | S | S | N | S | S |
| Adolfo López Mateos | ME, 1958,64 | S | S | S | N | S | S | N | N | S | S |
| Óscar Benavides | PE, 1933-39 | S | S | S | N | S | N | N | N | N | N |
| Fernando Belaúnde Terry | PE, 1963-68 | S | S | S | N | S | S | S | S | S | N |
| Manuel Odría | PE, 1948-56 | S | S | S | N | S | N | N | N | N | S |
| Juan Velasco Alvarado | PE, 1968-75 | S | S | S | N | N | S | S | S | N | S |
| Luís Batlle Berres | UR, 1947-51 | S | S | S | N | S | S | N | S | S | N |
| Conselho Nacional de Governo (1) | UR, 1959-63 | S | S | S | N | S | S | N | N | S | S |
| Conselho Nacional de Governo (2) | UR, 1963-67 | S | S | S | N | S | S | N | N | S | S |
| Rómulo Betancourt | VE, 1959-64 | S | S | S | N | S | N | S | S | N | N |
| Raúl Leoni | VE, 1964-69 | S | S | S | N | S | N | S | S | N | N |
| **Total de "SIM" (%)** | | **100** | **100** | **100** | **0** | **62** | **79** | **44** | **41** | **65** | **71** |

Fonte: dados da pesquisa.
Elaboração do autor.
Obs.: S= sim, N = não; 1 = projeto nacional; 2 = intervenção estatal; 3 = industrialização; 4 = socialismo; 5 = capital estrangeiro; 6 = burocracia; 7 = reforma agrária; 8 = redistribuição de renda; 9 = planejamento; 10 = banco de desenvolvimento.

## 6 O CONCEITO

Como já foi mencionado, o termo teórico desenvolvimentismo é comumente usado para nomear tanto um fenômeno da esfera do pensamento como um conjunto de políticas econômicas concatenadas entre si e, segundo a metodologia aqui utilizada, a construção de seu conceito levou à investigação acerca da existência de um núcleo com seus atributos comuns principais. Isto foi feito partindo-se dos usos do termo extraídos de trabalhos da própria comunidade científica, que, por suposto, necessita dele para expressar determinado fenômeno e, posteriormente, submeteram-se seus atributos a teste em experiências históricas designadas como tal. Embora as duas acepções se interliguem e não haja qualquer problema em a comunidade acadêmica lançar mão do duplo uso, o mesmo não ocorre quando se trata de conceituação. Para os economistas e demais cientistas sociais, os conceitos são também instrumentos, ou seja, ferramentas necessárias e úteis para formular e testar hipóteses. Assim, se, de um lado, não há como o conceito ignorar esta dupla acepção (o contrário seria adotar a metodologia inversa: conceituar o "ideal", e não o "real" ou o "materialmente existente"), por outro lado, sua construção impõe uma escolha. Isto porque o primeiro vocábulodo *definiens*, o qual sucede o verbo de ligação posterior ao termo a ser conceituado (o *definiendum*), remete ao conjunto onde se fará a busca deste. Ou seja: quando se escreve "desenvolvimentismo é ...", a palavra seguinte será ideologia ou política econômica?

A escolha imposta por certo remete à antiga controvérsia epistemológica entre idealismo e materialismo. Se a opção for por ideologia, está-se implicitamente admitindo que o termo deve ser buscado no mundo do pensamento, das ideias ou das teorias, as quais, em certas condições históricas (por exemplo, a Grande Depressão) concretizam-se como política econômica, dando veia aos "Estados desenvolvimentistas". A direção é do pensamento para a matéria. Já se a conceituação parte da política econômica, o caminho é inverso: o desenvolvimentismo é entendido primordialmente no campo material da história: trata-se de uma política econômica efetivamente praticada por governos em determinado tempo e lugar. Por certo, desde cedo, o desenvolvimentismo apareceu também como pensamento ou ideologia para sugerir ou justificar um projeto de mudança, como antes se mencionou. Todavia, esta última opção, embora contemple no conceito de desenvolvimentismo as ideologias e as teorias, supõe que estas necessariamente estão inseridas em determinada experiência histórica, e é esta que lhes dá razão de existência e sentido.

A escolha aqui dessa última, conquanto em parte resulte de opção epistemológica, respalda-se também no fato de que o aparecimento desses governos, com pouca defasagem de tempo, em vários países latino-americanos, nacionais ou subnacionais (em estados, províncias ou departamentos), sugere que este não

foi um fenômeno aleatório, randômico, ou "importado".[21] Em suas origens, por certo, o desenvolvimentismo abeberou-se de influências teóricas europeias – já se ressaiu aqui o positivismo, mas seria possível acrescentar outros autores, como List e Mihail Manoilescu (Love, 1990). Todavia, de forma alguma pode ser entendido como uma ideia de fora que foi transplantada para a América Latina, mesmo com a ressalva de ter sido adaptada a sua realidade cultural, econômica ou social: *não há caso de desenvolvimentismo, teórico ou histórico, que tenha servido de modelo para tal cópia ou adaptação*. Diferente do liberalismo – que já existia na Europa, seja como prática de governo, seja no pensamento de intelectuais, e que, ao ser "transplantado", para usar a expressão consagrada de Schwarz (1973), poderia sugerir tratar-se de ideia "fora do lugar" –, o desenvolvimentismo brotou como consciência do atraso e como busca de uma estratégia nacional para superá-lo: fenômeno, portanto, peculiar da própria América Latina (e de outros países "do resto" com problemática semelhante, para usar a expressão de Amsden (2001), principalmente da Ásia e África, embora em período posterior, com a possível exceção do Japão). Não se trata, a rigor, nem mesmo de antropofagia no sentido empregado por Mário de Andrade, pois esta supõe uma cultura alienígena da qual elementos são absorvidos e outros expelidos. Assim, na ausência de "desenvolvimentismo francês" ou "inglês", países tradicionalmente de maior influência na formação intelectual e no imaginário das elites latino-americanas, não havia o que canibalizar. Trata-se aqui, portanto, de uma sorte de "materialismo idealista", de corte hegeliano, em que o conceito só é ele mesmo se a existência for parte de sua determinação, se ele for também e primordialmente realidade efetiva (a *Wirklichgkeit* de Hegel). Caso se comece por procurar a definição de desenvolvimentismo de modo endógeno, ou seja, a partir dos trabalhos dos próprios intelectuais que construíram a história deste conceito (já em si uma escolha metodológica de matriz hegeliana, mesmo com ponto de partida na proposta metodológica de Sartori), faz-se forçoso, ao mesmo tempo, reconhecer que ele *já estava inscrito na realidade efetiva dos países latino-americanos, antes que determinadas atitudes e iniciativas de governo passassem a ser adotadas "em seu nome"*.

Isto posto, têm-se elementos suficientes para a seguinte formulação: entende-se por d*esenvolvimentismo a política econômica formulada e/ou executada, de forma deliberada, por governos (nacionais ou subnacionais) para, através do crescimento da produção e da produtividade, sob a liderança do setor industrial, transformar a sociedade com vistas a alcançar fins desejáveis, destacadamente a superação de seus problemas econômicos e sociais, dentro dos marcos institucionais do sistema capitalista.*

21. Pode-se, a título de ilustração, mencionar, para o caso brasileiro, como experiências embrionárias de desenvolvimentismo os governos de João Pinheiro, em Minas Gerais, 1906-1908 (Paula, 2000; 2004; Dulci, 2005; Barbosa, 2012) e de Getúlio Vargas, no Rio Grande do Sul, 1928-1930 (Fonseca, 1989; 2004).

Os termos utilizados, que de certa forma representam um esforço de síntese de toda a argumentação realizada até aqui, podem ser esquematizados como segue.

1) *Política econômica*: remete diretamente à experiência histórica concreta ou material como o conjunto onde se foi buscar a categoria conceituada; ademais, lembra o intervencionismo como integrante do *core* do conceito, pois remete à nação e a Estado, já que este, por suposto, é a instituição incumbida de formular e executar a política econômica, esta entendida, como já mencionado, como políticas meio, fins e institucionais.

2) *Formulada e/ou executada*: remete à estratégia ou projeto, pois a política econômica às vezes pode não ter tido sucesso em sua execução; reforça, ainda, o caráter "material" da conceituação, posto que os atributos foram testados em experiências históricas.

3) *Deliberada*: remete à necessidade da consciência ou intencionalidade, posto que resulta de um projeto ou estratégia que se materializa em um guia de ação para reverter um *status quo* não desejável; a economia subordina-se à política, pois é neste âmbito, e não no mercado, em que a estratégia ou projeto são formulados; remete, ainda, à práxis ou, na perspectiva weberiana, à ação social racional.

4) *Governos*: remete ao agente formulador e/ou executor do projeto nacional ou estratégia para a nação como atributo do *core* do conceito, já que circunscreve a nação como unidade ou *lócus* de abrangência do projeto, embora possam existir experiências subnacionais, como é lembrado a seguir entre parêntesis; subentende-se, ainda, que o grupo dirigente depende de uma correlação de forças políticas, sem a qual não se sustentaria como governo.

5) *Crescimento da produção e da produtividade*: remete ao crescimento dessas variáveis como condição ou instrumento necessário da estratégia ou projeto de reversão do *status quo* (ação social racional referente a fins).

6) *Liderança do setor industrial*: remete à industrialização como variável-chave do núcleo comum do desenvolvimentismo, enfatizada por todos os autores analisados e presente também nas experiências históricas utilizadas como "teste"; tal liderança não significa que o desenvolvimento do setor primário esteja ausente do projeto, mas assume a industrialização como necessária tanto para superar o antigo modelo agroexportador e os enclaves, mineiros ou de *plantations*, como para acelerar a produtividade e a difusão do progresso técnico, com repercussões nos demais setores da economia.

7) *Transformar a sociedade*: remete, mais uma vez, ao projeto de alterar o *status quo*, e à *práxis*, ou seja, à ação consciente de indivíduos, grupos e segmentos sociais visando a determinado fim.

8) *Fins desejáveis*: remete ao desenvolvimentismo como ideologia, pois incorpora no conceito os valores maiores que justificam a estratégia e o projeto para o futuro, a sua utopia em busca de outra sociedade melhor – embora essa expressão possa parecer um tanto ampla, faz-se necessária, uma vez que os fins variam de um governo para outro, embora melhor padrão de vida futuro para a população pudesse ser o objetivo desejável comum de todos eles; tais fins, ainda, podem atualizar-se, como incorporar cidadania, democracia e meio ambiente, atributos que não aparecem ou pouco destaque mereciam no período da amostra pesquisada. Incorpora-se, portanto, no conceito, variável axiológica, a qual se expressa como ideologia ou ideias que explicitam e justificam determinados fins ou valores (ação social racional referente a valores).
9) *Problemas econômicos e sociais*: remete ao *status quo* a ser superado; o caráter genérico da expressão deve-se ao fato de que os "problemas" reconhecidos como tal variam conforme o país e, às vezes, entre governos e períodos históricos de um mesmo país. Entre eles podem-se arrolar: baixa produtividade, concentração de renda, desigualdades regionais e baixos indicadores de saúde, educação e poluição ambiental, entre outros.
10) *Sistema capitalista*: remete à manutenção da propriedade e da iniciativa privada como instituições, e do mecanismo de formação de preços e de alocação pelo mercado, mesmo que o Estado participe de forma reguladora ou supletiva.

## 7 UMA DIGRESSÃO SOBRE EXTENSÃO E INTENSÃO

Formulado o conceito, pode-se agora retomar o dilema "extensão *versus* intensão", ou seja, sua capacidade de tornar preciso ou delimitar o objeto conceituado e, ao mesmo tempo, mostrar certa maleabilidade para incorporar a diversidade histórica e os casos novos, inclusive para auxiliar na decisão de casos limítrofes. O "bom" conceito não conceitua em abstrato, metafisicamente pretendendo apenas expressar o que o *definiendum* "é", mas também deve servir como categoria teórica, ou seja, instrumento válido e útil para respaldar a decisão do cientista social para nele enquadrar ou não determinado fato ou objeto de investigação.

Dois *subtipos* de desenvolvimentismo consagrados na literatura são "nacional-desenvolvimentismo" e "desenvolvimentismo dependente-associado".[22] Em uma antinomia, ambos apontam para dois estilos de desenvolvimento. Mesmo com o

22. Ver, por exemplo, Cardoso (1971, p. 110). Ao analisar Brasil e Argentina, o autor aponta os atributos de ambos e tipifica Vargas e Perón como exemplos do nacional-desenvolvimentismo e Kubitscheck e Frondizi como de "dependente--associado". Esta visão tornou-se usual na literatura sociológica e econômica latino-americana das décadas de 1970 e 1980, e será aqui utilizada para ilustrar o corte teórico da tipologia.

risco da simplificação demasiada diante da tentativa de sumariar um complexo de ideias em poucas palavras, pode-se sintetizar que o nacional-desenvolvimentismo, de ideologia mais nacionalista, propunha maior papel ao Estado para alavancar recursos e realizar investimentos tidos como prioritários. A produção centrava-se nos bens de consumo populares, liderada pelo setor privado nacional. Como projeto, propunha avançar a industrialização para os bens de capital e intermediários; e politicamente, expressava-se como uma aliança entre este empresariado, segmentos das "classes médias" (nestes incluídos a burocracia) e trabalhadores urbanos, propondo a "incorporação das massas", cuja expressão política seria o "populismo". Já o segundo, assentar-se-ia nos investimentos externos, principalmente de grandes empresas oligopolistas, para alavancar um padrão de "industrialização restritiva", pois que assentado na produção de bens duráveis de consumo e na indústria pesada, cuja demanda voltava-se às camadas de rendas mais altas. Não excluía de vez o Estado nem as burguesias locais, mas estabelecia entre eles outro tipo de associação, numa relação de subordinação ou dependência ao capital estrangeiro. A rigor, as duas estratégias ou estilos de desenvolvimento decorriam da incapacidade ou fragilidade dos grupos empresariais privados latino-americanos para liderar o crescimento industrial, seja pela inexistência de conhecimento tecnológico ou por baixa capitalização. No primeiro modelo, o ator principal seria o Estado, capaz de captar "poupança forçada" para bancar as necessidades de investimento ou financiamento; no segundo, o capital estrangeiro, por meio de investimentos diretos ou de financiamento – a "poupança externa".

Convém notar que "nacional-desenvolvimentismo" e "desenvolvimentismo dependente-associado" não são conceitos radiais, como já se alertou anteriormente, pois estes aparecem na estratégia do conceito por adição quando, diante de novos casos, o cientista adiciona atributos ao conceito principal e cria nova categoria. Assim, o conceito radial não necessariamente incorpora todos os atributos integrantes do núcleo do conceito. Por exemplo, quando se fala em "democracia tutelada", isto significa que a democracia "não está completa", que faltam atributos para o *case* em tela ser uma democracia *plena* ou *cheia* (*full*) (Collier e Levitsky, 1996). Este critério não se aplica aos casos de "nacional--desenvolvimentismo" e "desenvolvimentismo dependente-associado" em face da conceituação aqui formulada para desenvolvimentismo, *pois ambos incorporam todos os atributos principais deste conceito*, ou seja, todos os atributos estão contidos em seu domínio; e, além desses, acrescentam-se outros que o caracterizam não como conceito radial, mas como *subtipo de um conceito clássico*. Veja-se: a opção por bens de massa ou por bens duráveis de consumo têm em comum o fato de ambos serem igualmente setores industriais, atributo incluso no *core*. Quanto à diferença entre o papel do Estado e o do capital estrangeiro, é mais uma questão de grau ou de relevância que de exclusão ou inclusão, pois nem o

"nacional-desenvolvimentismo" exclui o capital estrangeiro, nem o "desenvolvimentismo dependente-associado" prescinde do Estado como agente estratégico da política econômica.[23] Por isso a pergunta introduzida para testar o atributo sobre capital estrangeiro para elaborar o quadro 1 indaga sobre a *prioridade* deste para os projetos do governo da amostra: fosse a pergunta formulada para forçar a opção entre aceitação ou rejeição, ela não discriminaria os governos (nenhum deles rejeitaria *a priori* o capital estrangeiro, fato referendado pela pergunta do quarto atributo, e tampouco auxiliaria para diferenciar nacional-desenvolvimentismo e desenvolvimento dependente-associado). Deve-se atentar para o fato de que os dois subtipos integrarem o núcleo comum *deve-se em parte à própria definição de projeto nacional aqui adotada, associada à estratégia para a nação,* sem qualquer conotação de xenofobia ou aversão *a priori* ao capital estrangeiro. Pela metodologia aqui empregada, a inclusão deste atributo não foi fortuita, posto que resultou do uso na literatura e da experiência histórica latino-americana: se a "projeto nacional" se associasse repulsa ao capital estrangeiro, simplesmente, nenhum caso latino-americano selecionado poderia ser considerado como "desenvolvimentismo".

A figura 4 ilustra a situação com alguns exemplos de governos latino-americanos. O círculo A representa o domínio que concentra os atributos principais. Ele engloba, sob outra forma, o núcleo hachurado da figura 3. Para fins de ilustração, foram inseridos dois atributos que não constam no núcleo principal, pois só apareceram em alguns autores e em alguns governos: reforma agrária (B) e redistribuição de renda (C). Fica claro que tanto governos considerados "nacionais-desenvolvimentistas" (López Pumarejo, Vargas e Goulart) como os mais próximos do "dependente-associado" (Frondizi e Kubitscheck) localizam-se dentro do mesmo círculo A, pois preenchem todos os atributos do núcleo. Logo: esta tipologia compreende *subtipos* de conceito clássico e não conceitos radiais, pois não alargam o conceito principal com novos atributos: são conceitos "plenos" ou "cheios" de desenvolvimentismo. Perón aparece duas vezes justamente como ilustração: caso admita-se que este assumiu um projeto de industrialização, sua localização seria dentro do círculo A (Perón*); caso contrário, como advoga outra parte da literatura, ficaria fora do círculo hachurado (Perón**): não seria um caso de desenvolvimentismo, embora tenha proposto uma política de redistribuição de renda.

---

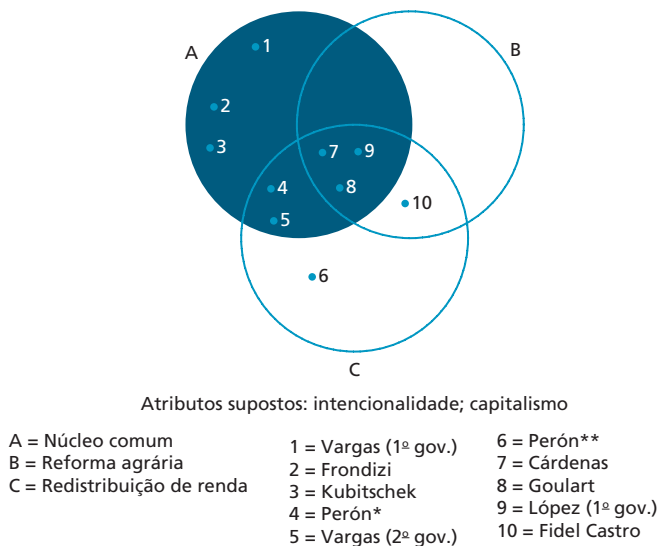
23. A lembrar, no caso brasileiro, que a CSN, símbolo do nacional-desenvolvimentismo do Estado Novo de Vargas (1937-1945), contou com tecnologia e financiamento norte-americanos, enquanto o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico (BNDE) foi grande articulador e financiador do Plano de Metas de Kubitscheck, assentado na atração ao capital estrangeiro.

FIGURA 4
**Desenvolvimentismo: extensão e intensão do conceito**

Atributos supostos: intencionalidade; capitalismo

A = Núcleo comum
B = Reforma agrária
C = Redistribuição de renda

1 = Vargas (1º gov.)
2 = Frondizi
3 = Kubitschek
4 = Perón*
5 = Vargas (2º gov.)

6 = Perón**
7 = Cárdenas
8 = Goulart
9 = López (1º gov.)
10 = Fidel Castro

Uma forma de ilustrar a diferença entre conceitos radiais e subtipos aqui adotada, além de reforçar a discussão sobre a extensão e a intensão do conceito ora formulado, é o exercício de tentar alargar o conceito com atributos que não estão no *core*. Por exemplo, redistribuição de renda ou reforma agrária, atributos que apareceram em vários governos desenvolvimentistas, às vezes até como prioridade, mas em outros nem foram mencionados (ou simplesmente concebidos retoricamente, como consequência de longo prazo ou do próprio desenvolvimento, como no caso de distribuição de renda mais equânime). Na estratégia de conceito clássico ou por redefinição, não se alarga o domínio: como mostra a figura 4, este permanece circunscrito ao círculo A, enquanto os novos atributos são representados por novos círculos: B (reforma agrária) e C (redistribuição de renda). Cárdenas e Goulart estão contidos em B e em C, na intersecção dos três círculos ($A \wedge B \wedge C$), pois são exemplos de governos desenvolvimentistas que também propuseram reforma agrária e distribuição de renda mais equitativa. O caso como o de Fidel Castro, em Cuba (e que em parte talvez seja análogo a Salvador Allende, no Chile) estaria em B e C, mas não em A: apesar de propor reforma agrária e redistribuição de renda, não preenche os atributos da esfera A e, portanto, não pode ser entendido como desenvolvimentismo (faltariam, por exemplo, industrialização, propriedade privada e mercado). Só um conceito radial "desenvolvimentismo socialista", como propusera Jaguaribe, permitiria alargar a extensão do conceito, o qual, todavia, perderia muito em intensão, deslocando-se para um ponto próximo ao ponto "Y" na figura 1.

O mesmo ocorre caso se queira atualizar o conceito. De um lado, deve-se ponderar que os atributos do núcleo podem ser, pelo menos em parte, atualizados sem alterá-lo. Por exemplo: embora os instrumentos e a extensão do intervencionismo sejam, nos dias atuais, diferentes do que eram nas décadas de 1930 a 1980, o atributo "intervencionismo" continua presente, mesmo modificado. Pode também ser o caso do atributo "industrialização", que possuía características muito próprias no período da substituição de importações, e que, por certo, deve ser atualizado em face das mudanças na economia internacional e no paradigma tecnológico das últimas décadas.

Por outro lado, há atualizações que podem aparecer como necessárias diante de fatos novos sem, todavia, exigir alteração do núcleo. Pelo menos dois atributos apareceram fortemente nas décadas posteriores aos governos pesquisados: defesa do meio ambiente e da democracia (Herrlein Jr., 2011; Cepêda, 2012). Historicamente, muitos governos desenvolvimentistas depredaram o meio ambiente e também se casaram muito bem com ditaduras, mas hoje impera a convicção de valores como defesa da natureza e da cidadania. Eles não fazem parte do núcleo comum, mas podem ser incorporados como atributos, tais como B e C da figura 4. Deve-se atentar que estes círculos fora do núcleo comum podem servir não só para atualizar o conceito diante da emergência de novos casos, mas também para incorporar atributos que os teóricos consideram "desejáveis" nele incluir, caracterizando subtipos. Em outras palavras, o círculo A delimita os casos que podem ser considerados desenvolvimentismo, enquanto os outros círculos podem dizer respeito a atributos adicionais referentes ao subtipo de desenvolvimentismo que se quer ou se considera preferível ou desejável. *Conclui-se, portanto, que pelo menos para conceitos como desenvolvimentismo, que denotam um guia de ação ou de intervenção, a inclusão ou exclusão de atributos é feita pelos cientistas e intelectuais orgânicos não apenas para "atualizar" o conceito diante de fatos novos, mas também para nele incluir ou excluir atributos que consideram por algum critério desejável, ou seja, capazes de expressar suas preferências ou valores.*

Finalmente, cabe uma menção, mesmo que breve, ao debate brasileiro recente, e que serve para ilustrar como os conceitos retornam e ganham vida, mesmo em situações diferentes das quais foram originados. A proposta de "novo-desenvolvimentismo", de Bresser-Pereira (2006, 2010) e outros economistas (Sicsú, Paula e Michel, 2005), por exemplo, não difere da estratégia tradicionalmente adotada na história do pensamento econômico, qual seja, adicionar ao conceito principal o prefixo grego *neo* ("neoclássico"), ou o adaptado latino *post* ("pós-keynesiano") ou, ainda, o vocábulo *novo* ("novo-clássico"). Assim, chama a si uma tradição a preservar, não obstante de forma renovada ou adaptada a novas circunstâncias, o que, num exercício de conceituação, significa a exigência de adição de novos atributos. Isto pode ser feito de duas formas: *i)* com a manutenção do núcleo comum do conceito

principal e mediante a criação de um subtipo; ou *ii)* com o abandono do núcleo comum, caso o novo atributo seja incompatível com algum outro já contido no *core*, o que pode ser feito com a criação de um conceito radial. No caso do "novo-desenvolvimentismo", tal qual foi formulado por seus autores, a análise evidencia que este preserva todos os atributos contidos no conceito de desenvolvimentismo aqui formulado. Destarte, não haveria necessidade de criar um conceito radial, pois, na linguagem de Collier e Levitsky (1996), o "novo-desenvolvimentismo" é "pleno" ou "cheio" de desenvolvimentismo. Para simplificar, supõe-se que o principal atributo reivindicado para justificar a adição do adjetivo "novo" no termo seja o fato de incorporar "disciplina fiscal" (Bresser-Pereira, 2006, p. 16). Este atributo não faz parte do *core* nem se opõe a qualquer atributo contido em seu domínio; logo, pode ser acrescentado como uma esfera no conceito de tipo clássico aqui proposto, não necessitando de um conceito radial, caso que implicaria perda de intensão. Se, todavia, entender-se que "indisciplina fiscal" é atributo inerente ao desenvolvimentismo a ponto de alguém incluí-lo no núcleo principal do conceito, a solução só poderia vir por meio de um conceito radial, pois o referido núcleo precisaria ser alterado.[24]

Da mesma forma, as propostas do "social-desenvolvimentismo", tais como apresentadas por Carneiro (2012), Bielschowsky (2012) e Bastos (2012), preenchem todos os atributos do *core* do conceito aqui formulado. Estes autores reivindicam a redistribuição de renda como a marca mais importante das propostas de desenvolvimentismo. Com isto, constata-se que esta redistribuição não precisaria de um conceito radial, pois bastaria a inclusão do novo atributo. Na figura 4, o subtipo ocuparia posição semelhante ao governo Goulart, recuperando a tradição histórica estruturalista de desenvolvimento com redistribuição de renda, como aparece no Plano Trienal e nas Reformas de Base sugeridas por Celso Furtado como seu ministro.

## 8 CONCLUSÃO

O propósito deste capítulo – formular um conceito para desenvolvimentismo – pode parecer pretensioso por sua envergadura, frente à polêmica envolvida pelo termo e seus múltiplos usos. Todavia, a diatribe pode em parte ser contestada, ao se lembrar do pressuposto epistemológico segundo o qual nenhum conceito é

24. A relação entre indisciplina fiscal e desenvolvimentismo é muito forte em parte da literatura crítica a este último, principalmente de corte ortodoxo, sendo um passo para identificá-lo com populismo econômico. Todavia, a pesquisa empírica sobre a política econômica de governos tidos tradicionalmente como "populistas" mostra que parte deles não se furtou a propor políticas de estabilização restritivas para combater a inflação como também a buscar equilíbrio no balanço de pagamentos. A tentativa de associar num mesmo *core* desenvolvimentismo, nacionalismo e populismo não é apenas ponto ideológico pétreo da ortodoxia econômica, mas aparece às vezes também em literatura sociológica de matiz marxista (Fernando Henrique Cardoso, Octavio Ianni, Francisco Weffort e José Luís Fiori). Todavia, esta parece não resistir à evidência empírica quando se analisam com acuidade as políticas econômicas de governos tidos como "populistas", como Perón, Vargas e Goulart, constituindo-se no mais primário erro de metodologia: a generalização apressada. Ver Haines (2007); Loureiro (2009); Rougier (2012); Monteiro e Fonseca (2012); Fonseca (2010, 2011, 2012); Mollo e Fonseca (2013).

definitivo e, como objeto social, está sempre em movimento, assim como o objeto a ser conceituado. Entretanto, se, por um lado, nenhum conceito é definitivo, por outro, tampouco deles se pode prescindir: sem categorias teóricas não é possível o trabalho científico. Se um conceito consensual lembra quimera, a necessidade de estabelecer parâmetros mínimos contribui para evitar polêmicas desnecessárias, além de auxiliar no estudo do próprio objeto, pois a construção do conceito exige lastro empírico antes do salto para a abstração, quando "separa o joio do trigo" para definir o que deve ou não constar de seu núcleo. Com desenvolvimentismo não é diferente: mostrou-se sua origem e formação, seus usos na literatura e experiências históricas que pretendeu abarcar até se chegar à conceituação.

Como ferramenta, o conceito de desenvolvimentismo pode servir não só para estudos históricos, mas também para auxiliar a dirimir dúvidas sobre casos limítrofes, vindo ao encontro do tema que está na ordem do dia sobre seu possível retorno em vários países da América Latina. Há certa convergência no entendimento segundo o qual, após ter entrado em refluxo nas duas últimas décadas do século XX, sob o impulso da globalização e do neoliberalismo, governos mais críticos ou não totalmente alinhados a estes foram eleitos em vários países latino-americanos. A pergunta sobre o retorno do desenvolvimentismo, assim como propostas para um "novo desenvolvimentismo", sugere que este é fenômeno enraizado (*embedded*) nas sociedades latino-americanas, arraigado como crença ou conjunto de valores (ou instituição, no sentido vebleniano), capaz de sobreviver mesmo diante de conjunturas francamente adversas e adaptar-se a novas circunstâncias. Desse modo, seu conceito permanece necessário e útil como ferramenta de análise e para designar algo que os usuários, por certo, entendem não poder nomear tão bem de outra maneira.

A título de ilustração: quando se pergunta se governos como de Cristina e Néstor Kirchner, Hugo Chávez ou Luiz Inácio Lula da Silva podem ser tipificados como desenvolvimentistas, não se está apenas atrás de um rótulo, mas se tentando entender o que estes representam e significam. A busca de respostas sugere como apropriada a análise comparativa – por isto a pergunta sobre se os três governos podem ser vistos como manifestação de um mesmo fenômeno (sem perder suas peculiaridades nacionais) ou três coisas completamente distintas. Destarte, se estes ou outros governos trazem de volta protecionismo e controles de comércio exterior, deve-se atentar que, embora aparentemente lembrem desenvolvimentismo, diante do conceito aqui formulado, certamente isto não bastaria, pois estas políticas podem ser mera reação à crise do balanço de pagamentos: ficou estabelecido que sem intencionalidade ou estratégia de desenvolvimento não pode haver desenvolvimentismo, pois estes são atributos indispensáveis do *core*. A mesma precaução é exigida ao se analisar as políticas econômicas implementadas por vários governos após a crise internacional de 2008, pois a simples manipulação da demanda agregada diante

de adversidades do ciclo econômico é usual por formuladores de política, mesmo afinados com o *mainstream*; o intervencionismo sem estratégia de longo prazo não é suficiente para configurar desenvolvimentismo.

Da mesma forma, a melhoria na distribuição de renda e em outros indicadores sociais em vários países do subcontinente (Cepal, 2010) *per se* não basta para associá-la a desenvolvimentismo: redistribuição de renda nem faz parte do *core*, além de ser atributo comum de governos tipificados pela literatura por meio de outros conceitos ("socialistas", "social-democratas", "trabalhistas"). Poderia caracterizar um subtipo mediante a "técnica do alongamento", mas a extensão do conceito exige o compartilhamento do núcleo comum, como mostra a figura 4. Assim, se a redistribuição de renda não estiver associada a um projeto de industrialização e a um conjunto de medidas que configure uma estratégia para reverter a estrutura produtiva no longo prazo, pode ser louvável e meritória, mas dificilmente se enquadra no conceito de desenvolvimentismo.

No caso brasileiro, o gargalo mais visível é a queda absoluta e/ou relativa do valor agregado da indústria no PIB, na geração de emprego e nas exportações, fato que vem sendo nomeado pelos neologismos *desindustrialização* e *reprimarização*. O problema torna-se mais complexo, porque, se, por um lado, industrialização faz parte do *core*, por outro lado, vários autores têm advogado com veemência que tal reversão é tendência internacional, decorrente do atual padrão tecnológico, e a exigência de constar do núcleo prendia-se à lógica da substituição de importações, portanto, historicamente superada (ver, por exemplo, Bonelli, Pessoa e Matos, 2013). A solução para isto seria partir para um conceito radial, mas isto exigiria tirar a industrialização do *core*. Entretanto, outros autores, com o mesmo ardor, têm resistido a isto.[25] A desindustrialização representa para estes uma ameaça de reversão imposta pelo mercado, uma "especialização regressiva", o oposto de um projeto ou estratégia para o país: em decorrência, a extração da industrialização do *core* arrastaria consigo outros atributos "inegociáveis" do conceito, como o projeto nacional e a estratégia (intencionalidade e práxis). Cabe, ademais, ressaltar que desindustrialização e reprimarização não podem ser reduzidas a faces de uma mesma moeda: o crescimento da exportação de minérios e produtos agrícolas em atendimento à demanda chinesa em nada fere o *core* do conceito, poderia ser vista como oportunidade e não como ameaça, caso fosse inserida em um projeto ou estratégia de desenvolvimento. A reprimarização da pauta de exportações, assim, não necessariamente significa desindustrialização, mesmo porque o Brasil possui mercado interno robusto, e o *superavit* externo gerado pela exportação de *commodities* poderia, em eventual projeto, tornar-se variável

25. Embora a bibliografia sobre o tema seja extensa, podem-se citar Rowthorn e Wells (1987) e Rowthorn e Ramaswany (1999), além dos mais recentes: Tregenna (2009), Palma (2007; 2011), Carneiro,(2008), Bresser-Pereira (2010), Oreiro e Feijó (2010), Medeiros (2011), Arend e Fonseca (2012), Marconi e Rocha (2012), Gonçalves (2012), Arend (2013), Palma (2012) e Bacha e Bolle (2013).

relevante para alavancar o crescimento de setores de alta tecnologia ou distribuição de renda mais equânime. Deve-se, finalmente, lembrar que essa polêmica em torno da desindustrialização não é específica do caso brasileiro, pois se insere em uma controvérsia mais ampla sobre o papel da indústria e de sua importância nos dias atuais, em comparação com a que teve no século XX, principalmente até meados da década de 1970. Se há certa concordância sobre a existência de mudanças e de sua relevância, o mesmo não ocorre quando se debate se o alcance e a envergadura destas são suficientes para permitir a exclusão da indústria do núcleo do conceito. Um desenvolvimentismo sem incluir o setor industrial no projeto sugere para os autores antes referidos uma contradição (no sentido da lógica formal, e não dialética) ou um fenômeno novo, acerca do qual não haveria razões suficientes para ser abarcado pelo conceito de desenvolvimentismo, sob pena de submeter este último a uma profunda descaracterização, com um ganho de extensão que comprometeria cabalmente a intensão do conceito.

Para finalizar, deve-se enfrentar a pergunta frequente: cabe falar em desenvolvimentismo hoje, ou a preocupação em conceituá-lo seria só por razões de pesquisa histórica, uma vez que este está superado diante das mudanças substantivas ocorridas na economia internacional nas últimas décadas, com evidente impacto nas economias latino-americanas? Da forma como arquitetada, a pergunta espera resposta negativa, pois parece um truísmo referendado pelo bom senso o chavão que a história não volta atrás nem se repete – e é isto o que seu formulador quer ouvir. Todavia, a pergunta soa como descabida e anacrônica diante da opção epistemológica e da metodologia aqui empregada. O uso do termo teórico não constitui opção: encontra-se no debate cotidiano dos economistas e dos formuladores de políticas, na academia, no setor público, nas agências de fomento e na mídia, inclusive com larga frequência entre aqueles que criticam "a volta do desenvolvimentismo". Se isto ocorre, é porque o termo se faz necessário, portanto "*historicamente é*". A síntese de Hegel de que "o real é o que se impõe como tal", independentemente de desejos, caprichos ou vontades individuais, impõe-se aqui com toda a sua força retórica. Condenar seu uso "em nova realidade histórica" reflete o mal metafísico de entender os conceitos como fixados para sempre, em consonância com a essência imutável aristotélico-tomista, em esquecer seu movimento, sua vida e sua capacidade de adaptação para abarcar fatos novos, ou seja, sua historicidade e a criatividade dos usuários em inovar com subtipos e conceitos radiais. Isto ocorre com vários conceitos usados pelos economistas e cientistas sociais, e não seria diferente com desenvolvimentismo. Termos teóricos como "capitalismo" e "liberalismo", por exemplo, permanecem em uso há séculos, por mais que o capitalismo ou o liberalismo de hoje sejam diferentes da época em que os conceitos começaram a ser usados, mesmo que subtipos e conceitos radiais tenham proliferado (”capitalismo monopolista", "de Estado", "regulado"; "neoliberalismo", "social-liberalismo" etc.).

A pergunta a ser feita, portanto, é outra: por que determinados termos teóricos persistem, mesmo quando certas condições históricas nas quais apareceram se alteram? No caso de desenvolvimentismo, a resposta parece simples: as condições históricas ou os "problemas" que deram ensejo a seu aparecimento – manifestos sob diferentes formas e com termos diferentes, como antes se mostrou, como consciência do "atraso", do "subdesenvolvimento", da "heterogeneidade estrutural" ou da "dependência" – não foram superados. Enquanto persistirem, parece improvável que caia em desuso e não granjeie adeptos, embora seu programa como projeto de superação do *status quo* exija permanente reatualização.

## REFERÊNCIAS

AMSDEN, A. H. **The rise of the rest**: challenges to the west from late-industrializing economies. New York: Oxford University Press, 2001.

ARAÚJO, E.; GALA, P. Regimes de crescimento econômico no Brasil: evidências empíricas e implicações de política. **Estudos avançados**, São Paulo, v. 26, n. 75, p. 41-56, 2012.

AREND, M. **A industrialização do Brasil ante a nova divisão internacional do trabalho**. Brasília: Ipea, 2013. Subprograma de Pesquisa para o Desenvolvimento Nacional – PNPD. Projeto/Pesquisa: Agenda Desenvolvimentista e sua Inserção Global.

AREND, M.; FONSECA, P. C. D. Brasil (1955-2005): 25 anos de *catching up*, 25 anos de *falling behind*. **Revista de economia política**, São Paulo, v. 32, n. 1, p. 33-54, 2012.

ARQUIVO CELSO FURTADO. **Carta a Riccardo Campa**. 22 jun. 1970.

BACHA, E.; BOLLE, M. B. **O futuro da indústria no Brasil**. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2013.

BARBOSA, D. H. D. **Tecnoburocracia e pensamento desenvolvimentista em Minas Gerais (1903-1969)**. 2012. Tese (Doutorado) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2012.

BASTOS, P. P. Z. A economia política do novo-desenvolvimentismo e do social desenvolvimentismo. **Economia e sociedade**, Campinas, v. 21, número especial, p. 779-810, dez. 2012.

BELLUZZO, L. G. M. Um novo estado desenvolvimentista? **Le monde diplomatique Brasil**, São Paulo, ano 3, n. 27, p. 4-5, 2009.

BIELSCHOWSKY, R. **Pensamento econômico brasileiro**: o ciclo ideológico do desenvolvimentismo. Rio de janeiro: Ipea; Inpes, 1988.

______. Estratégia de desenvolvimento e as três frentes de expansão no Brasil: um desenho conceitual. **Economia e sociedade**, Campinas, v. 21, número especial, 2012.

______. **Estratégia de desenvolvimento e as três frentes de expansão no Brasil**: um desenho conceitual. Rio de Janeiro: Ipea, abr. 2013. (Texto para Discussão, n. 1.828).

BOIANOVSKY, M.; HOOVER, K. D. **In the kingdom of Solovia**: the rise of growth economics at MIT, 1956-1970. Durham: CHOPE, June 2013. (Working Paper, n. 4).

BONELLI, R.; PESSOA, S.; MATOS, S. Desindustrialização no Brasil: fatos e interpretação. *In*: BACHA, E.; BOLLE, M. B. (Orgs.). **O futuro da indústria no Brasil**. Rio de Janeiro: CivilizaçãoBrasileira, 2013.

BORJA, B. Para a crítica da economia do desenvolvimento: a inserção de Celso Furtado na controvérsia internacional. *In*: MALTA, M. (Coord.). **Ecos do desenvolvimento**: uma história do pensamento econômico brasileiro. Rio de Janeiro: Ipea; Centro Celso Furtado, 2011.

BRESSER-PEREIRA, L. C. O empresário industrial e a revolução brasileira, **Revista de administração de empresas**, São Paulo, v. 2, n. 8, p. 11-27, 1963.

______. **Desenvolvimento e crise no Brasil**: 1930-1967. 1. ed. Rio de Janeiro: Zahar Editores, 1968.

______. **Desenvolvimento e crise no Brasil**. 5. ed. São Paulo: Editora 34, 2003.

______. O novo desenvolvimentismo e a ortodoxia convencional. **São Paulo em perspectiva**, São Paulo, v. 20, n. 3, p. 5-24, 2006.

______. (Org.). **Doença holandesa e indústria**. Rio de Janeiro: Editora FGV, 2010.

CARDOSO, F. H. **Política e desenvolvimento em sociedades dependentes**. Rio de Janeiro: Zahar Editores, 1971.

CARDOSO, F. H.; FALLETO, E. **Dependência e desenvolvimento na América Latina**. Rio de Janeiro: Zahar Editores, 1970.

CARNEIRO, R. **Impasses do desenvolvimento brasileiro**: a questão produtiva. Campinas: IE; Editora UNICAMP, 2008. (Texto para Discussão, n. 153).

______. Velhos e novos desenvolvimentismos. **Economia e sociedade**, Campinas, v. 21, número especial, 2012.

CEPAL – COMISSÃO ECONÔMICA PARA A AMÉRICA LATINA E O CARIBE. **A hora da igualdade**: brechas por fechar, caminhos por abrir. Santiago do Chile: Cepal, 2010.

CEPÊDA, V. A. Inclusão, democracia e novo-desenvolvimentismo: um balanço histórico**. Estudos avançados**, São Paulo, v. 26, n. 75, p. 77-90, 2012.

CHANG, H-J. The Economic Theory of the Developmental State. *In*: WOO-CUMINGS, M. (Ed.). **The developmental State**. Ithaca, New York: Cornell University Press, 1999.

COLLIER, D.; MAHON JR., J. E. Conceptual stretching revisited: adapting categories in comparative analysis. **The American political science review**, Washington, v. 87, n. 4, p. 845-855, Dec. 1993.

COLLIER, D.; LEVITSKY, S. **Democracy with adjectives**: conceptual innovation in comparative research. Notre Dame: Kellog Institute, Aug. 1996. (Working Paper, n. 230).

CONCEIÇÃO, O. Há compatibilidade entre a tecnologia social de Nelson e a causalidade vebleniana de Hodgson? **Revista de economia política**, São Paulo, v. 32, n. 1, 2012.

COPI, I. **Introdução à lógica**. São Paulo: Mestre Jou, 1978.

DIAZ-ALEJANDRO, F. C. Southern cone stabilization programs. *In*: CLINE, W.; WEINTRAUB, S. (Eds.). **Economic stabilization in developing countries**. Washington: The Brooking Institution, 1981.

DORFMAN, A. **Cincuenta años de industrialización en la Argentina 1930-1980**. Buenos Aires: Solar, 1983.

DULCI, O. S. João Pinheiro e as origens do desenvolvimentismo mineiro. *In*: GOMES, A. C. (Org.). **Minas e os fundamentos do Brasil moderno**. Belo Horizonte: Editora UFMG, 2005.

ERBER, F. As convenções de desenvolvimento no governo Lula: um ensaio de economia política. **Revista de economia política**, São Paulo, v. 31, n. 1 (121), 2011.

EVANS, P. The State as problem and solution: predation, embedded autonomy and structural change. *In*: HAGGART, S.; KAUFRNAN, R. (Coord.). **Politics of economic adjustment**. Princeton: Princeton University Press, 1992.

FAUSTO, B.; DEVOTO, F. J. **Brasil e Argentina**: um ensaio de história comparada (1850-2002). São Paulo: Editora 34, 2004.

FONSECA, P. C. D.; CUNHA, A. Brazil before and after the crisis: back development. *In*: SASE'S ANNUAL MEETING, 22., 2010, Philadelphia. **Anais**... Philadelphia: SASE, 2010.

FONSECA, P. C. D. **Vargas**: o capitalismo em construção. São Paulo: Editora Brasiliense, 1989.

______. Gênese e precursores do desenvolvimentismo no Brasil. **Pesquisa & debate**, São Paulo, v. 15, n. 2 (26), 2004.

______. Nem ortodoxia nem populismo: o segundo governo Vargas e a economia brasileira. **Tempo**, Niterói, v. 14, n. 28, jan./jun. 2010.

______. O mito do populismo econômico de Vargas. **Revista de economia política**, São Paulo, n. 121, p. 56-76, jan./mar. 2011.

______. A Revolução de 1930 e a economia brasileira. **Economia**, Brasília, v. 13, n. 3, 2012.

FONSECA, P. e HAINES, A. Desenvolvimentismo e política econômica: um cotejo entre Vargas e Perón. **Economia e sociedade**, Campinas, v. 21, número especial, p. 1.043-1.074, 2012.

FURTADO, C. **Desenvolvimento e subdesenvolvimento**. Rio de Janeiro: Fundo de Cultura, 1961.

______. **Formação econômica da América Latina**. 2. ed. Rio de Janeiro: Lia, 1970.

______. **Criatividade e dependência na civilização industrial**. São Paulo: Círculo do Livro, 1978.

______. **Introdução ao desenvolvimento**: enfoque histórico-estrutural. São Paulo: Paz e Terra, 2000.

______. **Formação econômica do Brasil**. São Paulo: Companhia das Letras, 2009. Edição comemorativa: 50 anos.

GONÇALVES, R. Governo Lula e o nacional-desenvolvimentismo às avessas. **Revista da sociedade brasileira de economia política**, n. 31, p. 5-30, fev. 2012.

GURRIERI, A. **La obra de José Medina Echavarría**. Madri: ICI, 1980. Selección y estudio preliminar.

HAINES, A. F. **El peronismo**: un fenómeno argentino. Una interpretación de la política económica argentina, 1946-1955. 2007. Tese (Doutorado) – Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2007.

HERRLEIN JR., R. **Estado democrático e desenvolvimento no Brasil contemporâneo**: um ensaio de economia política. Porto Alegre: Editora UFRGS, 2011. (Texto para Discussão, n. 1).

______. **Um roteiro para investigar o Estado desenvolvimentista na história**. Porto Alegre: Editora UFRGS, 2012. Mimeografado.

JAGUARIBE, H. **Desenvolvimento econômico e desenvolvimento político**. 2. ed. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1972.

JOHNSON, C. **MITI and the Japanese miracle**: the growth of industrial policy, 1925-1975. Stanford: Stanford University Press, 1982.

______. The developmental State: odyssey of a concept. *In*: WOO-CUMINGS, M. (Ed.). **The developmental State**. Ithaca, New York: Cornell University Press, 1999.

KOSELLECK, R. **Futuro passado**. Rio de janeiro: Contraponto; Editora PUC-RJ, 2006.

LAUTERT, V. **A opção pelo crescimento acelerado**: uma interpretação da internacionalização da indústria brasileira nos anos 1950. 2012. Tese (Doutorado) – Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2012.

LESSA, C. **15 anos de política econômica**. São Paulo: Editora Brasiliense, 1982.

LOUREIRO, F. P. Considerações sobre o conceito de populismo econômico: explicação ou distorção histórica? **Revista eletrônica boletim do tempo**, Rio de Janeiro, ano 4, n. 16, 2009.

LOVE, J. L. Theorizing underdevelopment: Latin America and Romania, 1860-1950. **Estudos avançados**, São Paulo, v. 4, n. 8, 1990.

MARCONI, N.; ROCHA, M. Taxa de câmbio, comércio exterior e desindustrialização precoce – o caso brasileiro. **Economia e sociedade**, Campinas, v. 21, número especial, p. 853-888, 2012.

MATUTE, A. México en el siglo XIX, fuente y interpretaciones históricas. **Lecturas universitarias**, México, n. 12, 1984.

MEDEIROS, C. A. The political economy of the rise and decline of developmental states. **Panoeconomicus**, Novi Sad, n. 1, p. 43-56, 2011.

MELLO, J. M. C. **O capitalismo tardio**. São Paulo: Editora Brasiliense, 1982.

MOLLO, M. L. R.; FONSECA, P. C. D. Desenvolvimentismo e novo-desenvolvimentismo: raízes teóricas e precisões conceituais. **Revista de economia política**, São Paulo, v. 33, n. 2 (131), p. 222-239, 2013.

MONTEIRO, S. M. M.; FONSECA, P. C. D. Credibility and populism: the economic policy of the Goulart administrations in Brazil. **Estudos econômicos**, São Paulo, v. 42, n. 3, p. 511-544, Sept. 2012.

MORAIS, L.; SAAD-FILHO, A. Da economia política à política econômica: o novo-desenvolvimentismo e o governo Lula. **Revista de economia política**, São Paulo, v. 31, n. 4 (124), out./dez. 2011.

NOVY, A. O retorno do Estado desenvolvimentista no Brasil. **Indicadores econômicos FEE**, Porto Alegre, v. 36, n. 4, p.121-128, 2009a.

______. Política e economia, outra vez articuladas. **Le monde diplomatique Brasil**, São Paulo, ano 3, n. 27, p. 6-7, 2009b.

OREIRO, J. L. C. Novo-desenvolvimentismo, crescimento econômico e regimes de política macroeconômica. **Estudos avançados**, São Paulo, v. 26, n. 75, p. 29-40, 2012.

OREIRO, J. L. C.; FEIJÓ, C. Desindustrialização: conceituação, causas, efeitos e o caso brasileiro. **Revista de economia política**, São Paulo, v. 30, n. 2, 2010.

PALMA, J. G. Four sources of de-industrialisation and a new concept of the Dutch disease. *In*: HSRC EGDI ROUNDTABLE. **The changing character of industrial development**: what implications for growth, employment and income distribution? Cambridge: University of Cambridge, May 2007.

______. **Why has productivity growth stagnated in most Latin American countries since the neo-liberal reforms?** Cambridge: University of Cambridge, May 2010.(Cambridge Working Papers in Economics, n. 1.030).

______. **Was Brazil's recent growth acceleration the world's most overrated boom?** Cambridge: University of Cambridge, 2012. (Cambridge Working Papers in Economics, n. 1.248).

PAULA, J. A. **Raízes da modernidade em Minas Gerais**. Belo Horizonte: Autêntica, 2000.

______. Raízes do desenvolvimentismo: pensamento e ação de João Pinheiro. **Pesquisa & Debate**, São Paulo, v. 15, n. 2 (26), 2004.

______. (Org.). **Adeus ao desenvolvimentismo**: a opção do governo Lula. Belo Horizonte: Autêntica, 2005.

PAULANI, L. Sem a esperança de ser país: o governo Lula, dezoito meses depois. *In*: SICSÚ, J.; PAULA, L. F.; MICHEL, R. **Novo-desenvolvimentismo**: um projeto nacional de crescimento com equidade social. Barueri: Manoele; Rio de Janeiro: Fundação Konrad Adenauer, 2005.

______. The real meaning of the economic policy of Lula's government. *In*: ARESTIS, P.; SAAD-FILHO, A. (Eds.). **Political economy of Brazil**: recent economic performance. New York: Palgrave Macmillan, 2007.

______. Acumulação sistêmica, poupança externa e rentismo: observações sobre o caso brasileiro. **Estudos avançados**, São Paulo, v. 27, n. 77, p. 237-261, 2013.

PAULANI, L.; PATO, C. G. Investimentos e servidão financeira: o Brasil no último quarto de século. *In*: PAULA, J. A. (Org.). **Adeus ao desenvolvimento**: a opção do Governo Lula. Belo Horizonte: Autêntica, 2005.

PINTO, A. Notas sobre los estilos de desarrollo en América Latina. **Revista de la Cepal**, Santiago de Chile, n. 1, 1976.

PRADO JR., C. **Evolução política do Brasil e outros estudos**. 6. ed. São Paulo: Editora Brasiliense, 1969.

PREBISCH, R. El falso dilema entre desarrollo económico e estabilidad monetaria. **Boletín económico de América Latina**, Santiago de Chile, v. 6, n. 1, marzo 1961.

RAPOPORT, M. *et al.* **Historia económica, política y social de la Argentina (1880-2000)**.Buenos Aires:Macchi, 2000.

RODRÍGUEZ, O. **O estruturalismo latino-americano**. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2009.

ROSTOW, W. W. The take-off into self-sustained growth. **Economic journal**, n. 66, p. 25-48, 1956.

______. **The stages of economic growth**.Cambridge: Cambridge University Press, 1960.

ROUGIER, M. **La economía del peronismo**. Buenos Aires: Sudamerica, 2012.

ROWTHORN, R. E.; WELLS, J. R. **De-industrialization and foreigntrade**. Cambridge: Cambridge UniversityPress, 1987.

ROWTHORN, R; RAMASWANY, R. **Growth, trade and deindustrialization**. Washington: IMF, 1999. (IMF Staff Papers, v. 46, n. 1).

SARTORI, G. Concept misformation in comparative politics. **American political science review**, n. 64, p. 1.033-1.053, 1970.

______. Guidelines for concept analysis. *In*: ______. (Ed.). **Social science concepts**: a systematic analysis. Beverly Hills: Sage, 1984.

SCHWARZ, R. As ideias fora do lugar. **Revista novos estudos**, São Paulo, n. 3, p. 151-161, 1973.

SCHNEIDER, B. R. The Desarrollista State in Brazil anda Mexico. *In*: WOO-CUMINGS, M. (Ed.) **The developmental State**. Ithaca, New York: Cornell University Press, 1999.

SICSÚ, J.; PAULA, L. F.; MICHEL, R. Introdução. *In*: ______. **Novo-desenvolvimentismo**: um projeto nacional de crescimento com equidade social. Barueri: Manole; Rio de Janeiro: Fundação Konrad Adenauer, 2005.

SOLOW, R. M. A contribution to the theory of economic growth. **Quarterly journal of economics**, n. 70, p. 65-94, 1956.

TAVARES, M. C. **Acumulação de capital e industrialização no Brasil**. Campinas: Editora UNICAMP, 1986.

TERÁN, O. **Historia de las ideas en Argentina**: diez lecciones iniciales, 1810-1980. Buenos Aires: Siglo Veintiuno Editores, 2012.

TREGENNA, F. Characterising deindustrialisation: an analysis of changes in manufacturing employment and output internationally. **Cambridge journal of economics**, v. 33, n. 3, p. 433-466, 2009.

VARSAVSKY, O. Largo plazo: um solo estilo? **El trimestre económico**, México, v. 38, n. 152, 1971.

WADE, R. **Governing the market**: economic theory and the role of the government in East Asian industrialization. Princeton: Princeton University Press, 1990.

WEBER, M. **Economia e sociedade**: fundamentos da sociologia compreensiva. Brasília: Editora UnB; São Paulo: Imprensa oficial do estado de São Paulo, 1999.

WEYLAND, K. Clarifying a contested concept: populism in the study of Latin American politics. **Comparative politics**, v. 34, n. 1, p. 1-22, Oct. 2001.

WOO-CUMINGS, M. (Ed.).**The developmental State**. Ithaca: Cornell University Press, 1999.

ZEA, L. **El positivismo en México**: nacimiento, apogeo y decadencia. México: Fondo de Cultura Económica, 1993.

## BIBLIOGRAFIA COMPLEMENTAR

BIELSCHOWSKY, R. **Estratégia de desenvolvimento e as três frentes de expansão no Brasil**: um desenho conceitual. Rio de Janeiro: Ipea, abr. 2013. (Texto para Discussão, n. 1.828).

BIELSCHOWSKY, R.; MUSSI, C. El pensamiento desarrollista en Brasil: 1930-1964 y anotaciones sobre 1964-2005. *In*: CAVE, R. **Brasil y Chile**: una mirada hacia América Latina. Santiago de Chile: RIL Editores, 2006.

BRESSER-PEREIRA, L. C. B. A taxa de câmbio no centro da teoria do desenvolvimento. **Estudos avançados**, São Paulo, v. 26, n. 75, p. 7-28, 2012.

BRESSER-PEREIRA, L. C.; GALA, P. Macroeconomia estruturalista do desenvolvimento. **Revista de economia política**, São Paulo, v. 30, n. 4, p. 663-686, 2010.

DIAZ, R. **Historia económica de Uruguay**. Montevideo: Santillana, 2003.

DRIVEN, M. El papel de los agentes en las políticas agrícolas: intenciones y realidad. **Revista de la Cepal**, Santiago de Chile, n. 68, p. 171-186, 1999.

ECHEVARRÍA, J. M. Las condiciones sociales del desarrollo económico. *In*: ______. **Aspectos sociales del desarrollo económico**. Santiago de Chile: Andrés Bello, 1959.

LÓPEZ, P.; ROUGIER, M. **Los bancos de desarrollo en América Latina en los años de la industrialización por sustitución de importaciones**. Madrid: CIFF, 2012. (Documentos de Trabajo UC; CIFF; IELAT, n. 7).

MALTA, M. (Org.). **Ecos do desenvolvimento**: uma história do pensamento econômico brasileiro. Rio de Janeiro: Ipea; Centro Internacional Celso Furtado de Políticas para o Desenvolvimento, 2011.

ROUGIER, M.; ODISIO, J. Del dicho al hecho. El modelo integrado y abierto de Aldo Ferrer y la política económica en la Argentina de la segunda Posguerra. **América Latina en la historia económica**, n. 37, 2012.

SCHEJTMAN, A. El agro mexicano y sus intérpretes. **Revista nexos**, México, n. 39, 1981.

______. **Economía campesina y agricultura empresarial**: tipología de productores del agro mexicano. México: SigloVeintiuno Editores, 1982.

WASSERMAN, C. **Palavra de presidente**. Porto Alegre: Editora UFRGS, 2002.

WHELAN, J. R. **Desde las cinzas**: vida, muerte y la transfiguración de la democracia en Chile, 1883-1988. Santiago de Chile: Zig-Zag, 1993.

CAPÍTULO 2

# PLANEJAMENTO, DEMOCRACIA E DESENVOLVIMENTO NO BRASIL: PERSPECTIVAS À LUZ DAS CAPACIDADES ESTATAIS E INSTRUMENTOS GOVERNAMENTAIS[1]

José Celso Cardoso Júnior[2]

## 1 INTRODUÇÃO

O desenvolvimentismo, entendido como ideologia política de uma época, foi parte da estratégia para a reinserção do Brasil no cenário internacional na passagem da primeira para a segunda metade do século XX. Poucas décadas após o fim da escravidão, ao longo do período que vai de 1930 até os primeiros anos posteriores à Segunda Guerra Mundial, a ação proativa do Estado brasileiro e suas instituições foram fundamentais para a diminuição dos laços de dependência externa, o relativo rearranjo da estrutura de classes, a complexificação da estrutura estatal e a construção de uma sociedade industrial moderna, ainda que regionalmente concentrada e desigual.

O sucesso das práticas de planejamento em conduzir o país a outro patamar socioeconômico deveu-se, à época, a uma perspicaz leitura do presente (Kon, 1999; Mindlin, 2001; Ianni, 2009). As interpretações e a compreensão dos sinais em circulação no plano mundial foram condição para que, ao longo de duas décadas, o país pudesse promover modificações estruturais para a superação do estágio de desenvolvimento baseado no modelo agroexportador (Draibe, 1985; Fonseca, 1987).

Ao longo das décadas de 1980 e 1990, contudo, as práticas de planejamento sofreram severas críticas. O planejamento passou a ser visto por seus oponentes como intervenção em um espaço que deveria ser regido pelo livre intercâmbio, considerado como o único mecanismo capaz de gerar autorregulação e equilíbrio quase naturais, ou seja, não mediados pela ação artificial do Estado (Garcia, 2000; Cardoso Júnior, 2010). Mas, ao fim das décadas de 1990 e 2000, a sequência de crises econômicas que abalou o mundo já sinalizava o equívoco desta visão, quando não a sua excessiva ideologização (Harvey, 2005; 2011).

---

1. Este capítulo corresponde à versão ligeiramente modificada do texto Estado, planejamento e dinâmica econômica, apresentado no XVIII Congresso Internacional sobre Reforma do Estado e da Administração Pública do Centro Latino-Americano de Administração para o Desenvolvimento (CLAD), em Montevideo-Uruguai, entre 29 de outubro a 1º de novembro de 2013. O autor agradece aos comentários e sugestões do colega Marcos Antonio Macedo Cintra, isentando-o pelos possíveis erros e omissões remanescentes.

2. Técnico de Planejamento e Pesquisa do Ipea. *E-mail*: <josecelso.cardoso@ipea.gov.br>.

Assim, o declínio das versões mais ortodoxas do liberalismo na primeira década do século XXI ofereceu oportunidade para a revalorização da atuação estatal em várias partes do mundo. No Brasil, a recuperação da capacidade de investimento do Estado e a atualização – ainda que insuficiente – de sua estrutura administrativa revitalizaram os campos do planejamento e do desenvolvimento, outorgando-lhes novos e mais complexos objetivos. Em outras palavras, depois de mais de duas décadas de estagnação econômica (1980 a 2003) e indefinições quanto ao modelo de desenvolvimento a seguir, o Brasil retomou certa capacidade de crescimento de sua economia a partir de 2004. Tal retomada mostrou-se fundamental para a melhoria de indicadores sociais e do mercado de trabalho e, ao mesmo tempo, explicitou a necessidade da sustentação do crescimento para fazer frente aos desafios colocados para a construção de um país menos heterogêneo e desigual.

Nesse ambiente de retomada do crescimento e explicitação de dificuldades para sua sustentação, vários documentos (e diversas iniciativas concretas) foram produzidos pelo governo brasileiro, entre 2003 e 2010, tratando da questão do desenvolvimento e do planejamento. Neste sentido, como repensar o binômio "planejamento-desenvolvimento" nesse novo contexto? Como, ao mesmo tempo, refletir sobre as experiências passadas do planejamento e do desenvolvimentismo e renovar as competências requeridas pelo presente?

Este texto visa levantar questões e apontar perspectivas que permitam instigar a retomada do debate sobre o papel que o Estado, o planejamento público governamental e as políticas públicas devem e podem ocupar no cenário brasileiro atual como potenciais indutores do desenvolvimento nacional. Para tanto, ele está composto por duas seções complementares, além desta introdução. Na seção 2, a seguir, realiza-se um esforço de ressignificação e requalificação dos conceitos de desenvolvimento e de planejamento público, da forma como – em linhas gerais – têm sido discutidos na atualidade.[3] Busca-se demonstrar que desenvolvimento é um processo coletivo, contínuo e cumulativo de aprendizado e conquistas, cujas dimensões ou qualificativos agregam-se – teórica e politicamente – tanto em simultâneo como em patamares equivalentes de importância estratégica. Isto porque, hoje, finalmente, sabe-se que é assim, ou não se está falando de desenvolvimento.

Na seção 3, por sua vez, argumenta-se que o Estado brasileiro teria conseguido constituir e institucionalizar, sobretudo ao longo do período republicano, capacidades estatais e instrumentos de atuação consideráveis, passíveis de serem mobilizados pelo que se denomina "função planejamento governamental" – função esta que também estruturou-se institucionalmente no mesmo período. De um

3. Para este debate, tal qual propagado pelo Ipea ao longo do triênio 2008-2010, ver em especial a série de quinze volumes publicados no âmbito do Projeto Perspectivas do Desenvolvimento Brasileiro e disponíveis em: <http://ipea.gov.br/portal/index.php?option=com_content&view=article&id=7186>. Posteriormente, dois livros-síntese do referido projeto foram produzidos, sob coordenação e organização de Cardoso Júnior (2011; 2013).

ponto de vista metodológico, ao resgatar as formas pelas quais o Estado nacional foi assumindo e estruturando funções exclusivas no campo da regulação e da garantia da propriedade, da tributação, da geração e do controle da moeda e da dívida pública, fica evidente que ele possui, nesta entrada do século XXI, capacidades próprias relevantes para operar aquelas funções como vetores do planejamento governamental. Decorre destas capacidades uma série de instrumentos fundamentais para o exercício de ações planejadas pelo Estado. Tais instrumentos estão aqui identificados pelo conjunto de empresas estatais, bancos públicos, fundos públicos e fundos de pensão, os quais podem ser – e efetivamente são – acionados pelo Estado para dar concretude a decisões de gasto e de investimento, cujo poder é extraordinário para induzir, ou mesmo moldar, determinadas configurações de políticas públicas e, consequentemente, determinadas dinâmicas produtivas e sociais no país. Em suma, capacidades estatais e instrumentos governamentais que, não à toa, estão na base da explicação acerca da trajetória e do tipo de desenvolvimento que se plasma no país desde, praticamente, o advento da República. Ao final deste texto, tecem-se as considerações finais.

## 2 PLANEJAMENTO E DESENVOLVIMENTO EM REALIDADES COMPLEXAS: REQUALIFICANDO E RESSIGNIFICANDO OS CONCEITOS E O DEBATE NO BRASIL

Primeiramente, convém definir quais são, hoje, os qualificativos mais pertinentes à ideia de desenvolvimento que podem ser usados de forma corrente para avançar na construção de um entendimento comum acerca do conceito de desenvolvimento.

Desde o final da Segunda Guerra Mundial até meados dos anos 1970, a palavra *desenvolvimento* confundia-se com o conceito de *crescimento econômico*, pois era entendido, fundamentalmente, como o processo pelo qual o sistema econômico criava e incorporava progresso técnico e ganhos de produtividade, sobretudo, no âmbito das firmas.

Entretanto, com a constatação de que os projetos de industrialização haviam sido insuficientes para engendrar processos socialmente includentes, capazes de eliminar a pobreza estrutural e de combater as desigualdades, passou-se a estabelecer – teórica e politicamente – as distinções entre crescimento e desenvolvimento. Ao mesmo tempo, buscou-se a incorporação de qualificativos que pudessem dar conta das ausências ou lacunas para o conceito. No Brasil, um exemplo sintomático deste movimento foi a inclusão do “S” na sigla do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico (BNDE), que passou então a se chamar Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES).

Esse estratagema melhorava, mas não resolvia o problema. Estavam ainda de fora do conceito de desenvolvimento outros qualificativos importantes que, desde aquela época, já cobravam passagem pelos crivos teóricos e políticos pertinentes.

O mais patente dos qualificativos de então, no contexto brasileiro da década de 1970, referia-se à questão democrática: seria possível chamar de desenvolvimento um processo de crescimento econômico sem democracia, sendo esta mesma matizada à época tão somente pelos qualificativos "democracia civil" e "democracia política"?

A incorporação de direitos civis e políticos em contexto de crescimento com autoritarismo passava a ser demanda social e desafio político imensos para mais bem qualificar o sentido do desenvolvimento brasileiro na década de 1970. Ainda assim, não resolvia-se a questão. Veio, então, com todo vigor, no bojo do processo de redemocratização do país nos anos 1980, um momento dos mais importantes para a história republicana e civilizatória brasileira: o movimento de conquista e constitucionalização de direitos sociais como condição tanto para melhor qualificar a incipiente democracia nacional quanto o próprio sentido do desenvolvimento aqui praticado.

No entanto, a dimensão social da democracia e do desenvolvimento, no momento atual, não está definitivamente inscrita no imaginário público nacional, tornando-se um ponto de embate teórico e político ainda bastante vivo no Brasil. Talvez, por este motivo, perdure, na estrutura organizacional de diversos níveis e áreas de governo (e mesmo em organizações privadas), o "social" como qualificativo explícito de reivindicação.

Além do "social", outras dimensões igualmente relevantes de qualificação do desenvolvimento estão já, há algum tempo, cobrando seus espaços no significado implícito do desenvolvimento, para uma inteligibilidade coletiva mais homogênea do conceito. Tratando-se, bem entendido, de um processo histórico e social mutável e condicionado, não é o caso, aqui, de buscar exaurir os inúmeros qualificativos que poderiam ainda ser alinhavados para conferir um entendimento totalizante do conceito de desenvolvimento.

Em contrapartida, é, sim, possível e necessário elencar algumas outras dimensões a compor, no Brasil, o espectro de qualificativos indispensáveis para uma compreensão contemporânea (civilizada e civilizante) do desenvolvimento. Estas dimensões estão ainda no plano das reivindicações teóricas, em estágio de maturação política bastante incipiente e muito distante do imaginário coletivo. Mas já se avizinham e frequentam, todavia, os debates públicos e interessam à classe política, aos governantes, aos burocratas e aos cidadãos comuns. Nem todas são questões exatamente novas, mas todas são igualmente urgentes. Sem pretender esgotá-las ou hierarquizá-las, é possível identificar algumas das mais relevantes, que estão sendo forjadas no processo histórico brasileiro recente.

### 2.1 Dimensões de qualificação essenciais ao desenvolvimento brasileiro

#### 2.1.1 Inserção internacional soberana e macroeconomia para o desenvolvimento

Em contexto de crescente internacionalização dos fluxos de capitais, bens, serviços, pessoas, símbolos e ideias pelo mundo, está colocada para as nações a questão dos espaços possíveis e adequados de soberania (econômica, política, militar, cultural etc.) em suas respectivas inserções e relações externas. O tema é especialmente caro a qualquer projeto de desenvolvimento que se pretenda ou se vislumbre para o Brasil, devido a, entre outras coisas, suas dimensões territorial e populacional, riquezas naturais estratégicas, posição geopolítica e econômica na América Latina e pretensões recentes em âmbito global (Ipea, 2010b).

Essa importante dimensão de análise está, portanto, ordenada sob o entendimento de que o movimento das forças de mercado por si só não é capaz de levar economias capitalistas a situações socialmente ótimas de emprego, geração e distribuição de renda. Ademais, em economias em desenvolvimento, como a brasileira, emergem problemas como altos patamares de desemprego e de precarização do trabalho, heterogeneidade estrutural, degradação ambiental, inflação e vulnerabilidade externa. Daí que o pleno-emprego dos fatores produtivos (como a terra, o capital, o trabalho e o conhecimento) converte-se em interesse e objetivo coletivo, apenas possível por um manejo de políticas públicas que articule virtuosamente os diversos atores sociais em torno de projetos de desenvolvimento includentes, sustentáveis e soberanos (Ipea, 2010c).

Sob tal perspectiva, uma nação, para entrar em rota sustentada de desenvolvimento, deve, necessariamente, dispor de autonomia para decidir acerca de suas políticas internas, inclusive daquelas que envolvem o relacionamento com outros países e povos do mundo. Para tanto, é necessário buscar independência e mobilidade econômica, financeira, política e cultural, sendo capaz de fazer e refazer trajetórias, visando reverter processos antigos de inserção subordinada para, assim, desenhar sua própria história.

#### 2.1.2 Produção e consumo com sustentabilidade e inovação

No plano estritamente interno, outras questões de igual relevância manifestam-se. Os temas sempre presentes no centro das discussões sobre o crescimento econômico ganham novos enfoques, demandando que sejam atualizados em seus próprios termos e em face das demais dimensões cruciais do desenvolvimento. Está-se falando dos aspectos propriamente (micro)econômicos do crescimento, ligados às esferas da produção (primária, secundária e terciária), da inovação e da competitividade sistêmica e dinâmica das firmas e do próprio país.

De modo patente, não se trata mais de priorizar – em face de outras dimensões igualmente relevantes do desenvolvimento – estratégias ou políticas que representem ganhos de produtividade com vistas apenas à apropriação e à acumulação empresarial (seja de controle privado ou estatal, seja ao nível individual ou setorial das firmas). Ao contrário, tem-se já compreensão – mais teórica que política, é bem verdade – de que ganhos sistêmicos e dinâmicos de produtividade só podem ser obtidos (e só fazem sentido nesta nova conceituação de desenvolvimento que se busca construir), se as respectivas políticas ou estratégias de produção, inovação e competitividade estiverem concebidas e relacionadas à satisfação também das condições postas pelas dimensões da soberania externa, coerência macroeconômica, regulação pública (no sentido estatal, institucional e democrática), sustentabilidade ambiental, convergência regional, equilíbrio campo/cidade, inclusão e sustentação humana e social, entre outras dimensões e qualificativos a se explicitarem (Ipea, 2010d).

Em outras palavras, as atividades de ciência, tecnologia e inovação, territorialmente articuladas, são concebidas como fundamentais para a redução das desigualdades e para o próprio desenvolvimento nacional. Reforça-se a ideia de que as políticas de desenvolvimento produtivo e tecnológico precisam ser econômica, social e ambientalmente sustentáveis, além de aderentes às diferentes realidades regionais do país. É necessário que a agenda pública priorize políticas de fomento, incentivo e regulação em favor da articulação de atores e regiões.

Assim, a compreensão de que políticas e estratégias para a estruturação de um Sistema Nacional de Inovação devem ser regionalmente articuladas e integradas faz com que temáticas ligadas à territorialização e à regionalização do desenvolvimento adquiram centralidade na agenda pública. Essa dimensão do desenvolvimento, então, pensa na estrutura produtiva e tecnológica, na inovação e na competitividade como condicionantes de trajetórias de desenvolvimento que enfrentem as desigualdades regionais existentes no país (Ipea, 2010d).

### 2.1.3 Desenvolvimento territorial, federativo e integração regional

Neste quesito está a compreensão de que temáticas ligadas à territorialização e à regionalização do desenvolvimento tenham mais centralidade na agenda produtiva. Aqui, é abordada ampla gama de velhas e novas questões que se fazem repercutir sobre as perspectivas do desenvolvimento nacional hoje, diante dos riscos crescentes ligados à fragmentação regional brasileira, com suas implicações diretas e indiretas sobre os espaços urbanos e a sustentabilidade ambiental.

A redução de desigualdades entre os diferentes espaços territoriais do país, por um lado, e a configuração minimamente planejada das cidades e de sua infraestrutura social, com complementaridade entre habitação, saneamento e transporte público, por outro lado, são algumas das questões discutidas. A elas agregam-se os

temas da redução dos impactos ambientalmente degradantes da atividade econômica e regulação do avanço sobre o território em busca de suas riquezas, os quais se apresentam também como desafiadores para o país (Ipea, 2010e).

#### 2.1.4 Infraestrutura econômica, social e urbana

Algumas das questões diretamente relacionadas às dimensões regional, urbana e ambiental são abordadas por meio de ideias que entendem ser a redução de desigualdades espaciais, a complementação, em espaços urbanos, dos componentes sociais da infraestrutura (habitação, saneamento e transporte público) e a concomitante redução de impactos ambientais em diversas ordens, imperativos categóricos do desenvolvimento.

Em adição, a adequação e a logística de base da infraestrutura propriamente econômica são outra dimensão fundamental do desenvolvimento, mas que necessitam estar permeadas e orientadas pelas dimensões do regional, do urbano e do ambiental, já enunciadas. Assim, ganham destaque a discussão sobre atualização da matriz energética brasileira, com ênfase em fontes renováveis e segurança energética, e a discussão sobre revisão, expansão e integração adequadas das infraestruturas de telecomunicações e de transportes, considerada esta última em todos os modais pertinentes ao Brasil.

O desenvolvimento nacional depende, portanto, também de infraestrutura econômica, social e urbana – tudo em perspectiva conecta – e de arranjos institucionais capazes de satisfazer e compatibilizar, em conjunto, os reclamos por crescimento econômico, equidade social e sustentabilidade ambiental (Ipea, 2010e).

#### 2.1.5 Sustentabilidade ambiental

Não é por outra razão, então, que sustentabilidade ambiental é aqui afirmada como dimensão transversal inseparável das demais (social e econômica), devendo os ativos ambientais ser preservados, geridos e recuperados de forma harmônica e complementar àquelas.

As políticas públicas devem dispensar especial atenção na criação de oportunidades para populações tradicionais e grupos socioambientalmente mais vulneráveis. O acesso à água potável e a condições sanitárias adequadas são ativos fundamentais na concepção de desenvolvimento que já se faz imperativa entre os povos do mundo. A conservação das bacias hidrográficas, portanto, deve ser compatibilizada com as atividades econômicas em geral e com os processos em curso de urbanização no mundo.

A gestão dos biomas, da biodiversidade e biotecnologia brasileira representa aspecto econômico e político essencial ao desenvolvimento do país, motivo pelo qual este deve ser pensado a partir de uma realidade de recursos naturais exauríveis.

As mudanças climáticas e o fenômeno do aquecimento global devem receber atenção especial e tratamento prospectivo para que se conheçam seus efeitos sobre os biomas e sobre a própria humanidade e para que se formulem políticas preventivas em tempo hábil.

Um novo modelo de desenvolvimento, enfim, deve incorporar inovações sociais, institucionais e tecnológicas que conduzam ao uso estratégico e sustentável desses ativos, traduzido no aumento da eficiência produtiva, reaproveitamento de rejeitos e no estabelecimento de padrões de produção e consumo que respeitem as capacidades do ambiente (Ipea, 2010f).

#### 2.1.6 Proteção e promoção social, garantia de direitos e geração de oportunidades

Há uma questão de extrema relevância na discussão sobre o desenvolvimento, qual seja, a ideia de que garantir direitos, promover a proteção social e gerar oportunidades de inclusão são não apenas objetivos plausíveis, mas também condições necessárias a qualquer projeto nacional naquele sentido.

Visto esse movimento em perspectiva histórica, percebe-se que a civilização ocidental constituiu conjunto de parâmetros fundamentais de convívio e sociabilidade, em torno dos quais se organizaram certos direitos civis, políticos e sociais, balizadores da condição humana moderna. Condensados na ideia forte de cidadania, o acesso ao conjunto de direitos passa a operar como critério de demarcação para a inclusão ou exclusão populacional em cada país ou região, portanto, como critério adicional de demarcação para aferir-se o grau de desenvolvimento nacional em cada caso concreto (Ipea, 2010h).

#### 2.1.7 Fortalecimento do Estado, das instituições e da democracia

Todos os temas esboçados até aqui são, por sua vez, aqui incorporados segundo a compreensão do Estado como ator estratégico fundamental em qualquer processo que se queira de desenvolvimento, pois é este ente, em última instância, o responsável por garantir a segurança interna, ordenar o uso sustentável do território, regular, enfim, a atividade econômica e promover políticas públicas.

Entende-se que, embora as economias e alguns processos sociopolíticos estejam muito internacionalizados, importantes dimensões da vida social permanecem sob a custódia das políticas nacionais, afiançando a ideia de o Estado ser ainda a principal referência quanto à regulação de diversas dinâmicas sociais que se desenrolam em seu espaço territorial.

Em suma, inclusão e proteção social são elementos constitutivos cruciais para estratégias e trajetórias de desenvolvimento com mais equidade. A expansão e a consolidação dos direitos civis, políticos e sociais, reunidos sob a ideia de cidadania, devem, portanto, orientar o planejamento, a implementação e a avaliação

das políticas públicas em geral. O processo mencionado requer participação e engajamento do poder público em todas as suas esferas e dimensões, bem como da sociedade civil e dos setores produtivos (Ipea, 2010g).

#### 2.1.8 Complexidade e desenvolvimento

Percebe-se, então, que as dimensões de análise apresentadas anteriormente como qualificativos do desenvolvimento, hoje inseparáveis de uma concepção moderna deste conceito, visam conferir um sentido agregado ao esforço de entendimento do desenvolvimento em perspectiva contemporânea e complexa. Este sentido agregado de que se fala é um processo em construção, necessariamente contínuo, cumulativo e coletivo.

O esforço de reflexão aqui realizado visa, de um ponto de vista metodológico, contribuir para uma prática de acompanhamento, análise, avaliação e prospecção das diversas políticas, programas e ações governamentais de cunho menos segmentado, comparado ao que se tem praticado, em linhas gerais. Assim, poder-se-ia obter, ao longo dos anos, visão mais abrangente e aprofundada acerca dos problemas nacionais e da capacidade das políticas públicas de enfrentá-los de modo adequado. Adicionalmente, espera-se um incremento analítico gradual no que se refere a uma compreensão teórica mais inter-relacional dos diversos temas e assuntos em pauta, como também abordagem metodológica mais transdisciplinar em termos de técnicas e alternativas de pesquisa.[4]

### 2.2 Recuperação do planejamento em contexto democrático: que caminhos seguir?

Em 2010, o Brasil realizou sua sexta eleição direta consecutiva para presidente da República. Ao longo de praticamente trinta anos (1980 a 2010), o país conformou uma das maiores e mais intensas democracias do mundo, por meio da qual conseguiu proclamar a nova Constituição Federal em 1988, estabilizar e legitimar nova moeda nacional desde 1994 e testar satisfatoriamente a alternância de poder, tanto no Executivo e Legislativo em âmbito federal, como nos executivos e legislativos subnacionais, em processo contínuo, coletivo e cumulativo de aperfeiçoamento institucional geral do país.

Não obstante a presença de tensões e recuos de várias ordens, é possível avaliar como positiva a ainda incipiente e incompleta experiência democrática brasileira; indicação clara de que a dimensão de aprendizado político e social que lhe é inerente – e apenas se faz possível em decorrência do seu exercício persistente

4. Por abordagens de tipo transdisciplinares, entenda-se abordagens inspiradas pelo paradigma epistemológico da complexidade. À guisa de exemplificação, vejam-se os valiosos aportes de conhecimento advindos dos trabalhos de Unesco (2000), Morin (2005; 2008), Nicolescu (2008), Vivanco (2010) e Halévy (2010).

ao longo do tempo – constitui-se na mais importante característica deste que já é o mais duradouro período de vigência democrática do país em regime republicano.

Com isso, quer-se dizer que não parece descabido relacionar positivamente alguns auspiciosos fatos recentes, com o exercício – mais uma vez – contínuo, coletivo e cumulativo de vigência democrática no Brasil, cujo sentido de permanência aponta não somente para processos de amadurecimento crescente das instituições, como também para grandes desafios que ainda pairam sobre a sociedade brasileira.

No plano dos avanços nacionais, destaque-se a ampliação e a complexificação da atuação estatal – por meio de seu arco de políticas públicas – sobre dimensões cruciais da vida social e econômica do país. Especialmente interessante é constatar a relativa rapidez – em termos histórico-comparativos – com que processos de aparelhamento e sofisticação institucional do Estado têm se dado no país.

Aproximadamente, desde a década de 1980, quando se instaurou, no Brasil, o seu processo (lento, gradual e seguro) de redemocratização, tem-se observado – não sem embates e tensões políticas e ideológicas de vários níveis – movimento praticamente permanente de amadurecimento institucional no interior do Estado brasileiro. Em tese, hoje, o Estado brasileiro – sobretudo na esfera federal – possui recursos fiscais, humanos, tecnológicos e logísticos bastante potentes para estruturar e implementar políticas em âmbitos amplos da economia e da sociedade nacional. É claro que restam ainda inúmeras questões e problemas a enfrentar, estes também de dimensões consideráveis.

Coloca-se, então, outra ordem de conclusões gerais deste capítulo. Trata-se de mobilizar esforços de compreensão e de atuação, em linhas gerais, acerca de três conjuntos de desafios, a saber:

- incremento de qualidade dos bens e serviços públicos disponibilizados à sociedade;
- equacionamento dos esquemas de financiamento para diversas políticas públicas de orientação federal; e
- aperfeiçoamentos institucionais-legais no espectro amplo do planejamento governamental para a execução adequada (vale dizer: eficiente, eficaz e efetiva) e aderente (às realidades socioeconômicas) das diversas políticas públicas em ação pelo país.

Com relação à qualidade dos bens e serviços ofertados à sociedade, é patente e antiga a baixa qualidade geral destes e, a despeito do movimento relativamente rápido de ampliação da cobertura em vários casos (vejam-se, por exemplo, as áreas de saúde, educação, previdência e assistência social etc.), nada justifica o adiamento desta agenda da melhoria da qualidade com vistas à legitimação política e

à preservação social das conquistas obtidas até agora. A agenda da qualidade, por sua vez, guarda estreita relação com as duas outras mencionadas anteriormente: as dimensões do financiamento e da gestão.

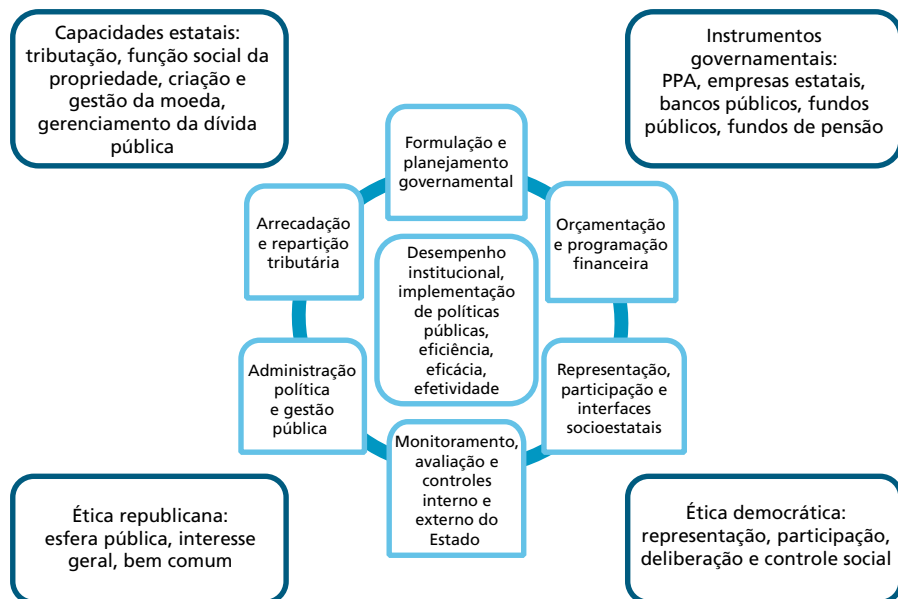
No caso do financiamento, é preciso enfrentar tanto a questão dos montantes a disponibilizar para determinadas políticas – ainda claramente insuficientes em vários casos –, como a difícil questão da relação entre arrecadação tributária e gastos públicos. Vale dizer, do perfil específico de financiamento que liga os circuitos de arrecadação aos gastos em cada caso concreto de política pública. Há já muitas evidências empíricas e muita justificação teórica acerca dos malefícios que estruturas tributárias altamente regressivas trazem para o resultado final das políticas públicas e para a própria distribuição de renda e riqueza no país.

Em outras palavras, o impacto agregado dessas, quando considerado em termos dos objetivos que pretendem alcançar, tem sido negativamente compensado, no Brasil, pelo perfil regressivo da arrecadação, que tem penalizado proporcionalmente mais os pobres que os ricos. Se esta situação não mudar, rumo a uma estrutura tributária mais progressiva, tanto em termos dos fluxos de renda como dos estoques de riquezas (físicas e financeiras) existentes no país, dificilmente haverá espaço adicional robusto para a redução das desigualdades econômicas, sociais e regionais, que clamam, há tempos, por soluções mais rápidas e eficazes.

Por fim, no caso da "função planejamento governamental", tratar-se-ia não só de promover aperfeiçoamentos legais relativos aos diversos marcos institucionais que regulam a operacionalização cotidiana das políticas públicas, mas também de estimular e difundir novas técnicas, instrumentos e práticas de formulação, implementação e gestão de políticas, programas e ações governamentais. Em ambos os casos, salienta-se a necessidade, conforme sugerido pela figura 1, de buscar equilíbrio maior entre os mecanismos de controle das políticas e dos gastos públicos, de um lado, e os mecanismos propriamente ditos de planejamento, implementação e gestão destas políticas, de outro.

Embora impossível de ser adequadamente explicada neste trabalho, a ideia, a estrutura e o funcionamento do sistema sugerido pela figura 1 é algo ao alcance potencial do Estado brasileiro realizar, ainda mais se considerando o fato de ele ter conseguido constituir e institucionalizar, ao longo do período republicano, *capacidades estatais* e *instrumentos de atuação* não desprezíveis, passíveis de serem mobilizados pela *função planejamento governamental*, entendida de modo amplo, estratégico e complexo.[5]

5. Assim compreendido, tal sistema comporia parte significativa de uma renovada agenda de pesquisa aplicada e de assessoramento governamental direto, na qual o autor vem trabalhando nos últimos anos, e da qual espera conseguir extrair novas interpretações e proposições com vistas tanto a explicitar e aperfeiçoar as ideias contidas na figura 1, como a mais bem documentar (qualitativa e quantitativamente) a importância e o impacto efetivo de alguns dos elementos sistêmicos do planejamento e das políticas públicas brasileiras sobre a dinâmica econômica recente e sobre as condições de vida de sua população.

FIGURA 1
**A função planejamento público governamental em sentido amplo, estratégico e complexo**

Elaboração do autor.

Nesse particular, embora o objetivo declarado seja – como explorado até aqui – identificar e construir, teórica e politicamente, os qualificativos contemporâneos do desenvolvimento, de modo que deles se possa fazer uso corrente para melhor caracterizar e simbolizar um entendimento coletivo comum do termo e do conceito, tem-se como fundamental que o movimento passe por articulação orgânica entre Estado, planejamento e políticas públicas, como instâncias inescapáveis de mediação entre os tais qualificativos e o próprio desenvolvimento como projeto político em construção.

Realizar esse esforço de maneira ordenada e sistemática é, portanto, algo que busca gerar acúmulo de conhecimento e massa crítica qualificada para um debate público bastante caro e cada vez mais urgente às diversas instâncias da sociedade e dos níveis de governo no Brasil, no sentido de responder a questões do seguinte tipo.

1) Em que consiste a prática de planejamento governamental hoje e quais características e funções deveria possuir, ante a complexidade dos problemas, das demandas e das necessidades da sociedade?

2) Quais as características e possibilidades – as atualmente existentes e aquelas desejáveis – das instituições e dos instrumentos de governo/Estado pensadas ou formatadas para a atividade de planejamento público?

3) Que balanço se pode fazer das políticas públicas nacionais mais importantes em operação no país hoje, que diretrizes se pode oferecer para o redesenho, quando for o caso, destas políticas públicas, nesta era de aparente reconstrução dos Estados nacionais e do planejamento, e como implementá-las?

Como já se sabe, a atividade de planejamento governamental hoje não deve ser desempenhada como outrora, de forma centralizada e com viés essencialmente normativo. Em primeiro lugar, há a evidente questão de que, em contextos democráticos, o planejamento não pode ser concebido nem executado de forma externa e coercitiva aos diversos interesses, atores e arenas sociopolíticas em disputa no cotidiano. Não há, como talvez tenha havido no passado, um "cumpra-se", que se realiza automaticamente, de cima para baixo, pelas cadeias hierárquicas do Estado, até chegar aos espaços da sociedade e da economia.[6]

Em segundo lugar, também por influência da multiplicação e complexificação das questões em pauta nas sociedades contemporâneas, houve, sobretudo ao longo da década de 1990, tendência de pulverizar e reduzir os raios de discricionariedade (ou gestão política) da ação estatal, portanto, de planejamento no sentido forte do termo, de algo que precede e condiciona a ação. Em outras palavras, pode-se afirmar que, no Brasil, ao longo das décadas de 1980 e 1990, em paralelo à "decadência" da função planejamento governamental em geral, em um ambiente ideologicamente hostil à presença e à atuação do Estado, tal função pública foi adquirindo feições muito diferentes daquelas com as quais, no passado, ela costumava se identificar. Hoje, na estrutura e forma de funcionamento do planejamento governamental operante no país, a citada função está, em grande medida, esvaziada de conteúdo político. Está também robustecida de ingredientes técnico-operacionais e de controle e comando físico-financeiro de ações difusas, diluídas por diversos níveis e instâncias de governo, cujo sentido de conjunto e de movimento, se o têm, mesmo setorialmente considerado, não é fácil nem rápido de identificar.

Então, se as impressões apontadas neste texto sobre a natureza e algumas características gerais do planejamento governamental hoje estiverem corretas, ganha sentido uma busca orientada a dar resposta às indagações aqui suscitadas. Afinal, se planejamento governamental e políticas públicas são instâncias lógicas de mediação prática entre Estado e desenvolvimento, então, não é assunto menor ressignificar e requalificar – tal qual sugerido antes para a própria categoria "desenvolvimento" – os próprios termos pelos quais o conceito de "planejamento público governamental" deve ser redefinido atualmente. Tal qual no caso da

6. A esse respeito, ver Pires e Gomide (2013) para uma discussão acerca de características ligadas a diferentes práticas de planejamento governamental em nível setorial no Brasil, a partir das quais se discutem a possibilidade e a viabilidade técnico-política de se combinarem elementos para a construção de um Estado Desenvolvimentista Democrático no país.

categoria desenvolvimento, também aqui é preciso um esforço teórico e político de grande fôlego para ressignificar e requalificar o sentido de inteligibilidade comum ao termo/conceito de planejamento. E não se pode fazer isto sem um trabalho cotidiano de pesquisa, investigação e experimentação, ou seja, sem as perspectivas de continuidade e cumulatividade por meio das quais, ao longo do tempo, é possível dar sentido – teórico e político – a ambos os conceitos.

Ao se caminhar nessa direção, espera-se obter mais maturidade e profundidade para ideias ainda hoje não muito claras, nem teórica nem politicamente, para a tarefa de redefinição e ressignificação do planejamento público governamental. Entre tais ideias, cinco proposições aparecem com força no bojo da discussão e estão relacionadas a seguir.

1) *Dotar a função planejamento de forte conteúdo estratégico*: trata-se de fazer da função planejamento governamental o campo aglutinador de propostas, diretrizes, projetos, enfim, de estratégias de ação, que anunciem, em seus conteúdos, as potencialidades implícitas e explícitas, vale dizer, as trajetórias possíveis e/ou desejáveis para a ação ordenada e planejada do Estado, em busca do desenvolvimento nacional.

2) *Dotar a função planejamento de forte capacidade de articulação e coordenação interinstitucional*: grande parte das novas funções que qualquer atividade ou iniciativa de planejamento governamental deve assumir estão ligadas, de um lado, a um esforço grande e complexo de articulação interinstitucional e, de outro lado, a outro esforço, com iguais proporções, de coordenação geral das ações de planejamento. O trabalho de articulação interinstitucional aqui referido é necessariamente complexo, porque, em qualquer caso, deve envolver muitos atores, cada qual com seu cabedal de interesses diversos e com recursos diferenciados de poder. Com isso, grande parte das chances de sucesso do planejamento governamental depende, na verdade, da capacidade que políticos e gestores públicos demonstram para realizar, a contento, este esforço de articulação interinstitucional em diversos níveis. Por sua vez, exige-se, em paralelo, trabalho igualmente grande e complexo de coordenação geral das ações e iniciativas de planejamento, mas que, neste caso, porquanto não desprezível em termos de esforço e dedicação institucional, é algo que soa factível ao Estado realizar.

3) *Dotar a função planejamento de fortes conteúdos prospectivos e propositivos*: cada vez mais, ambas as dimensões aludidas – a prospecção e a proposição – devem compor o norte das atividades e iniciativas de planejamento público. Trata-se, fundamentalmente, de dotar o planejamento de instrumentos e técnicas de apreensão e interpretação de cenários e tendências

e, simultaneamente, de teor propositivo para reorientar e redirecionar, quando pertinente, as políticas, os programas e as ações de governo.

4) *Dotar a função planejamento de forte componente participativo*: hoje, qualquer iniciativa ou atividade de planejamento governamental que se pretenda eficaz, precisa aceitar – e mesmo contar com – certo nível de engajamento público dos atores diretamente envolvidos com a questão, sejam estes da burocracia estatal, políticos ou acadêmicos, sejam os próprios beneficiários da ação que se pretende realizar. Em outras palavras, a atividade de planejamento deve prever dose não desprezível de horizontalismo em sua concepção, vale dizer, de participação direta e envolvimento prático de – sempre que possível – todos os atores pertencentes à arena em questão.

5) *Dotar a função planejamento de fortes conteúdos éticos*: trata-se aqui, cada vez mais, de introduzir princípios da república e da democracia como referências fundamentais à organização institucional do Estado e à própria ação estatal.[7]

## 3 CAPACIDADES ESTATAIS E INSTRUMENTOS GOVERNAMENTAIS PARA O PLANEJAMENTO DO DESENVOLVIMENTO BRASILEIRO

Por *capacidades estatais* pretende-se designar um conjunto de funções contemporâneas, consideradas indelegáveis, de Estado – como, entre outras, as de especificação e *enforcement* e, consequentemente, de regulação dos direitos de propriedade em território nacional, de arrecadação tributária, bem como as funções de criação e gestão da moeda e de gerenciamento da dívida pública. Uma vez regulamentadas pelas instituições políticas no âmbito do Estado, estas funções geram determinadas capacidades e condições de atuação estatal em seu espaço de influência, mormente no campo econômico doméstico.

De tais capacidades decorrem *instrumentos governamentais* para o exercício de ações algo planejadas pelo Estado. Tais instrumentos estão aqui identificados, na figura 1, pelo conjunto de empresas estatais, bancos públicos, fundos públicos e fundos de pensão, os quais podem ser – e efetivamente são – acionados (de forma direta ou indireta) pelo Estado para dar concretude a decisões de gasto e de investimento (ou de forma mais geral, decisões de alocação de parte da riqueza geral da sociedade), cujo poder é extraordinário para induzir ou até mesmo moldar determinadas configurações de políticas públicas e, consequentemente, determinadas dinâmicas produtivas e sociais.

7. Acerca das relações entre as dimensões republicana e democrática e o próprio sentido do desenvolvimento na contemporaneidade brasileira, ver Cardoso Júnior (2013).

Por seu turno, a despeito de tais capacidades e instrumentos, preponderam, com maior ou menor intensidade ao longo do tempo e das circunstâncias, disputas políticas no interior dos aparelhos de Estado, disputas estas que, por sua vez, fazem variar – também com o tempo e as circunstâncias – o grau de fragmentação institucional do Estado e a própria heterogeneidade da ação estatal. Não por outro motivo é que se assume que o Estado não é – como muitas vezes se supôs em teorias do Estado – um ente externo e coercitivo aos movimentos da sociedade e da economia, dotado de racionalidade única, instrumentos suficientes e capacidade plena de operação. É, sim, parte integrante e constituinte da própria sociedade e da economia, que precisa se relacionar com outros agentes nacionais e internacionais para construir ambientes favoráveis à implementação de suas ações.[8]

Entende-se que a fragmentação dos interesses articulados em torno do Estado e a frouxidão das instituições burocráticas e processuais em termos da canalização e resolução dos conflitos limitam a capacidade efetiva das decisões estatais cruciais e fazem com que o Estado brasileiro, em particular, seja o *locus* de condensação e processamento das disputas por recursos estratégicos (financeiros, logísticos, humanos etc.) e, ao mesmo tempo, o agente decisório último por meio do qual, de fato, se materializam ou se viabilizam os projetos políticos dos grupos dominantes. Em termos concretos, isto quer dizer que, a despeito do grande potencial intrínseco às tais capacidades estatais e instrumentos governamentais à disposição para uma ampla, estratégica e complexa atuação "planejada" do Estado brasileiro contemporâneo, vigora, na realidade, grande fragmentação e densidade institucional diferenciada daqueles fatores todos. Isto explica, em parte, a relativamente baixa capacidade de governança que os governos brasileiros demonstram ter sobre seus projetos políticos de desenvolvimento.[9]

### 3.1 Planejamento, participação social e desenvolvimento: condições para uma reconstrução sinérgica

Em Ipea (2010n), realiza-se discussão analítica a respeito da relação histórica entre planejamento e desenvolvimento, com destaque para o próprio Brasil, explorando aspectos específicos desta relação em perspectiva tanto temporal (passado, presente e futuro) como interpretativa (auge, declínio e condições para a reconstrução).

Ali, verifica-se que o papel do Estado na promoção do desenvolvimento é tema cuja relevância acadêmica, em especial para as ciências econômicas e políticas, assim como suas implicações normativas e práticas, dificilmente pode ser minimizada. Neste quadro, o planejamento das ações do Estado, não apenas no âmbito da programação de suas iniciativas internas mas também como agente da sociedade

8. Um detalhamento mais rigoroso dessa discussão pode ser visto em Przeworski (1995).

9. Para um aprofundamento conceitual dessas questões, ver Matus (1997) e Dror (1999).

na concepção e na coordenação de estratégias de desenvolvimento, constitui um, entre vários, dos aspectos a gerarem controvérsia na agenda pública atual.

A compreensão dessa função estatal contemporânea, considerada fundamental para a atuação do setor público na consecução do desenvolvimento, demanda observação e análise de como ela foi historicamente exercida, bem como dos fatores que a impulsionam e a restringem. Sabe-se que, ao fim da Segunda Guerra Mundial, a experiência da economia brasileira caracterizava-se pelo atraso tecnológico e pela dependência de alguns poucos produtos de exportação, o que limitava suas possibilidades de crescimento agregado. A planificação, protagonizada pelos diversos governos, passava então a ser vista como o meio capaz de enfrentar os entraves ao crescimento econômico. Para realizá-la, o Brasil criou, em diferentes momentos nos anos 1950 e 1960, organizações especializadas no nível mais alto da presidência, destinadas fundamentalmente a desenhar e definir planos nacionais de desenvolvimento econômico e social.

Não obstante, em que pese o consenso quanto à necessidade do planejamento, este enfrentou grandes dificuldades de implementação, em boa parte fruto da fragilidade das instituições democráticas, se não sua completa ausência em vários momentos. Isto facilitava a captura das agências do Estado, incluídas as encarregadas do planejamento, por grupos poderosos, tornando o alcance das propostas, frequentemente, aquém das necessidades sociais. Neste sentido, a instabilidade política decorrente da baixa institucionalização da competição pelo poder, própria do *deficit* democrático, implicava forte incerteza quanto à efetiva execução dos planos elaborados, reduzindo sua eficácia, mesmo quando finalmente efetivados (Herrlein Jr., 2013). O quadro 1 resume, para o caso brasileiro, alguns tipos de planos e suas características principais ao longo do século XX, basicamente.

QUADRO 1
**Tipos de planos econômicos e principais características no Brasil**

| Tipos de planos | Principais características |
|---|---|
| Planos setoriais e de metas: Plano Salte (saúde, alimentação, transportes e energia), Plano de Metas JK e Plano Trienal. | Planejamento burocrático, discricionário, vertical e de médio a longo prazo. |
| Planos nacionais de desenvolvimento (PNDs): PAEG e PNDs ao longo dos anos 1970. | Planejamento burocrático, autoritário, impositivo, vertical e de médio a longo prazo. |
| Planos de estabilização monetária: Plano Cruzado (1986), Plano Bresser (1987), Plano Verão (1988), Plano Maílson (1989), Plano Collor (1990) e Plano Real (1994). | Planejamento burocrático, de curto prazo, focalizado/conjuntural e vertical. |
| Planos plurianuais (PPAs): 1991-1995, 1996-1999, 2000-2003, 2004-2007, 2008-2011 e 2012-2015. | Planejamento burocrático, de médio prazo, amplo/abrangente e de transição vertical – horizontal. |

Elaboração do autor.

No entanto, a despeito dessas dificuldades, bem como das promessas não cumpridas do planejamento, novas e poderosas conjugações de fatores iriam ser

ainda mais decisivas para o refluxo do planejamento no Brasil a partir das décadas de 1980 e 1990. Nesse período, uma variável revelou-se crítica: a crise de financiamento do governo nacional, em especial pela forte restrição dos créditos externos, em um quadro de elevado endividamento público, interno e externo. O chamado Consenso de Washington e os programas de reformas por ele recomendados conferiram conotação de obsolescência a conceitos e instrumentos que sustentavam os escritórios de planejamento. Assim, com baixo apoio político, muitas destas organizações ou foram fechadas ou perderam muito de sua importância estratégica.[10]

Diante disso, torna-se importante situar o movimento geral dos países da periferia capitalista, sobretudo o Brasil, que, entre 1980 e 2000, buscaram desenvolver suas respectivas economias por meio da adoção de reformas abrangentes "orientadas para o (e pelo) mercado", tais como a abertura comercial, a desregulamentação financeira, a privatização do setor produtivo estatal, a austeridade fiscal e o rigor na administração da política monetária. Vale ressaltar que cada realidade nacional gerou particularidades específicas em face do modelo geral do Consenso de Washington, o que, por sua vez, ajuda também a explicar algumas das respostas diferenciadas destes países à crise internacional deflagrada em fins de 2008, sobretudo no que se refere à atuação do Estado no domínio econômico.

Não é outra a realidade da própria economia brasileira, que, entre 2003 e 2010, vivencia um momento de reconstrução do planejamento e quiçá de reativação do Estado como organizador e impulsionador do desenvolvimento.[11] Descrentes do dogma neoliberal que reduzia o Estado a funções mínimas, os países latino-americanos em geral, e o Brasil, em particular, estariam a empreender esforços de concepção de novos arranjos institucionais e instrumentos a orientar a ação estatal, na atual quadra de desenvolvimento destes países. Diante disto, torna-se relevante a discussão, no caso brasileiro, acerca da experiência, por exemplo, do Conselho de Desenvolvimento Econômico e Social (CDES) como espaço de concertação nacional para o desenvolvimento. Trata-se de inovação institucional importante do período recente (mormente entre 2003 e 2010), a qual, podendo operar em um nível mesoinstitucional de relacionamento entre Estado e sociedade, talvez mereça um olhar algo mais atento às possibilidades que este espaço oferece para o exercício democrático de concertação política e social pró-desenvolvimento.

Em particular, argumenta-se que o principal desafio que se coloca a esse novo tipo de institucionalidade é o de identificar as aspirações da coletividade nacional, desde que amplamente representada. Como as demais, a sociedade brasileira também se complexificou e, se, mesmo antes, já não era fácil obter consensos, hoje, sem dúvida, as dificuldades são muito maiores.

10. O caso do Ipea, neste sentido, é bastante sintomático das afirmações.

11. A esse respeito, ver Cardoso Júnior (2011b).

Assim, reconhece-se a existência – e defende-se o uso – de modelos neocorporativistas, tais como o seria o próprio espaço de convivência possibilitado pelo CDES, como um encaixe à democracia representativa. Em outras palavras, este novo modelo de institucionalização estaria a complementar as instâncias representativas tradicionais, sem, obviamente, substituí-las ou com elas conflitar. O argumento é desenvolvido no sentido de identificar funções diferentes a tais instâncias representativas, em que fóruns – tais como o próprio conselho – serviriam para facilitar a comunicação e a consulta, bem como a negociação e a coordenação, entre interesses sociais heterogêneos e interesses públicos convergentes.[12]

Em síntese, as observações mencionadas revelam a fragilidade de estruturas criadas sem adesão e controle social, ao mesmo tempo que identificam a necessidade – nesta entrada de século XXI, marcada pela complexificação das dinâmicas sociais e econômicas – de novas institucionalidades, nas quais diferentes interesses e novas perspectivas possam ser estabelecidos. Em adição, o futuro indica que as atuais concepções e instrumentos de intervenção devem estar apoiados em contextos radicalmente distintos, ainda que de mais dificuldade, que tendem a mudar com maior velocidade e menor previsibilidade. É, pois, neste nível de desafio que se coloca a tarefa de requalificar o papel do Estado na construção de novas possibilidades de planejamento para o desenvolvimento da sociedade brasileira, em contexto de aprofundamento da democracia.

### 3.2 Regulação da propriedade, tributos e moeda: vetores fundamentais do planejamento público governamental

O Estado brasileiro, ao se ter estruturado – histórica e institucionalmente – para executar funções indelegáveis ao setor privado, capacitou-se, ao menos potencialmente, para projetar o país em direção ao desenvolvimento. Em particular, ao resgatar as formas pelas quais o Estado nacional foi assumindo e estruturando funções exclusivas no campo da regulação e da garantia da propriedade, da tributação, da geração e do controle da moeda e da dívida pública, torna-se claro que ele possui, nesta entrada do século XXI, capacidades próprias não desprezíveis para operar aquelas funções como vetores do planejamento governamental.

Nesse contexto, nesta subseção, busca-se identificar, em perspectiva predominantemente metodológica, alguns dos vetores ou capacidades estatais existentes no aparato burocrático do Estado brasileiro, passíveis de mobilização planejada e coordenada em prol de estratégias mais robustas e eficazes de desenvolvimento. É claro que, neste esforço de análise e interpretação, há um viés em torno de vetores propriamente econômicos do planejamento, mas isto se justifica pelo peso de fato

12. Especificamente sobre a experiência do CDES sob o governo Luiz Inácio Lula da Silva, ver Cardoso Júnior, Santos e Alencar (2010).

elevado que tais fatores exercem sobre as formas de organização das sociedades em sua tarefa cotidiana de geração, repartição e apropriação do excedente econômico.

Em outras palavras: a dinâmica social em geral é fortemente determinada por conteúdos de natureza econômica. Entre tais conteúdos, os mais importantes derivam de funções consideradas clássicas ou fundadoras do Estado, tais como as explicitadas no quadro 2 – ou, dito de outro modo, funções inerentes à própria razão de existência dos Estados modernos e contemporâneos.

QUADRO 2
**Funções inerentes à constituição dos Estados modernos**

| Fundamentos históricos dos Estados nacionais | Fundamentos históricos das economias capitalistas |
|---|---|
| Monopólio da representação externa | Diplomacia e segurança/soberania do território nacional |
| Monopólio do uso da violência | Segurança pública interna, regulação e garantia da propriedade privada |
| Monopólio da formulação e implementação das leis | Confiança na validade e no cumprimento dos contratos |
| Monopólio da implementação e gestão da moeda | Estabilidade do valor real e do poder de compra da moeda |
| Monopólio da tributação | Regulação do conflito distributivo e garantia de previsibilidade para a rentabilidade empresarial |

Elaboração do autor.

Começando pelo tema da regulação da propriedade, intenta-se aqui relativizar a ideia de que direitos de propriedade, mesmo em regimes capitalistas, devam ser assumidos como valores pétreos, não sujeitos a interesses sociais e objetivos públicos. Afirma-se, isto sim, que "a conotação de absolutividade que lhe dá o ordenamento liberal subtrai a sua relatividade, faz que o instituto da propriedade se converta em modelo supremo da validade do ordenamento jurídico" (Ipea, 2010g, v. 3, p. 267). Com isto, não se quer dizer que tais direitos não sejam importantes para delimitar mercados e, até mesmo, organizar transações, mas, desde que referenciados ou submetidos a valores e parâmetros superiores, fundados na ideia geral de bem público ou interesse social, como prevê, aliás, as próprias legislações que tratam do tema.

Argumenta-se aqui ser isso não só desejável como possível, até mesmo nos cinco parâmetros gerais enunciados no quadro 2, os quais ligam e condicionam, mutuamente, os fundamentos dos Estados modernos aos do regime capitalista. Focando especificamente o caso nacional, afirma-se que:

> a evolução da propriedade no Brasil em sua dimensão histórica – desde o ordenamento da propriedade do período colonial até o regime jurídico da propriedade configurado na Constituição Federal de 1988 –, entendendo a propriedade não como um direito sagrado e absoluto, mas como um instituto jurídico concreto; portanto, inserido na dinâmica histórico-social do país (Ipea, 2010g, v. 3, p. 267).

Entende-se ser o caso brasileiro particularmente complexo porque, no país, o exercício da soberania estatal – no sentido de buscar o interesse público – estaria fortemente bloqueado e dirigido por interesses privados ou particularistas, fato este que pode ser constatado pela alta concentração da propriedade fundiária e também urbana no país, pelo baixo peso dos impostos incidentes sobre os diversos tipos de propriedade e riqueza, pela especulação imobiliária, pelas imensas dificuldades do poder público (representado, neste caso, pelas municipalidades) em implementar planos diretores ou zoneamentos urbanos saneadores até mesmo de problemas autoevidentes, como os do lixo e esgoto urbano, do transporte público, da ocupação desordenada do espaço, do preço de venda e aluguel de moradias etc. Não por outra razão, a propriedade e seu regime jurídico liberal ainda devem ser considerados um dos problemas centrais do país, fato comprovado pelos intensos debates que se travaram em torno deste tema durante o processo constituinte de 1987-1988, mas cujos inegáveis avanços inscritos no texto constitucional brasileiro encontram ainda imensas dificuldades de serem implementados.

Além, portanto, da questão da regulação público-privada da propriedade, enfatize-se também a questão da tributação, entendida como outra das funções clássicas do Estado moderno, cujo monopólio por parte do poder público é condição indispensável à criação de capacidade estatal própria, até mesmo para garantir a efetivação das demais funções de Estado, sejam elas clássicas ou contemporâneas. Vale dizer, ligadas seja à regulação da propriedade, como visto anteriormente, seja ao planejamento governamental ou à gestão cotidiana das políticas públicas.

Mas colocado o tema sob essa perspectiva, torna-se imediatamente claro que não se trata, neste ponto, de discutir nem o tamanho da carga tributária – se bruta ou líquida, esta que é a forma de expressão atual para a atividade de arrecadação, pelo Estado, de parte do excedente econômico gerado pelo conjunto da sociedade –, nem de discutir a efetividade, a eficácia ou a eficiência do gasto público implementado a partir de determinada capacidade arrecadatória ou de financiamento público. Ao contrário, trata-se, isto sim, de discutir a evolução e a composição da estrutura tributária, bem como a constituição e a organização do fisco brasileiro no longo período republicano, notadamente à luz das grandes mudanças implementadas pela Constituição Federal de 1988.

Ao seguir esse percurso, torna-se importante o trabalho de reconstituição histórica de funções atribuídas ao Estado brasileiro, à sua política fiscal e à tributação, bem como às forças sociais que vêm influenciando e determinando o formato das estruturas tributárias nacionais e terminam viabilizando ou cerceando o cumprimento daquelas funções. Adicionalmente, intenta-se sugerir mudanças necessárias para a modernização do aparato arrecadatório e da própria estrutura tributária brasileira, visando seu manejo como instrumento proativo de política econômica e de financiamento do desenvolvimento nacional.

No tocante às estruturas tributárias,

> a hipótese que permeia essa análise é a de que essas só podem ser compreendidas em uma perspectiva histórica, que contemple os seus principais determinantes, os quais são compostos por: o padrão de acumulação e o estágio de desenvolvimento atingido por um determinado país; o papel que o Estado desempenha em sua vida econômica e social; e a correlação das forças sociais e políticas atuantes, nelas incluídas, em países federativos, as que se manifestam nas inevitáveis disputas por recursos que se travam entre os entes que compõem a federação (Ipea, 2010g, v. 3, p. 315).

Na análise realizada sobre o caso brasileiro, pode-se confirmar que, desde a promulgação da Constituição Federal (1988) e, posteriormente, com a implementação do Plano Real (1994), a função tributação vem sendo manejada como instrumento de ajuste macroeconômico pelo governo federal. Com isto, o sistema tributário foi sendo desfigurado e conheceu um grande retrocesso do ponto de vista técnico e da modernidade da estrutura arrecadatória, transformando-se em um instrumento anticrescimento, antiequidade e antifederação.

Em direção contrária, favorecido pela revolução ocorrida nos sistemas de comunicação e informatização, o fisco brasileiro passou, em todos os níveis, por profundas reformas modernizadoras, capacitando-se a cobrar os tributos nacionais com bem mais eficiência e eficácia.[13] Além da unificação do fisco, em 2008, com a união da Receita Federal do Brasil (RFB) e do Instituto Nacional do Seguro Social (INSS) em estrutura única, que passou a ser denominada Super-Receita, este processo vem sendo completado também com expressiva modernização dos fiscos estaduais e municipais, bem como com a modernização das instituições envolvidas nas questões fiscais, por exemplo, os Tribunais de Contas e o Ministério Público.[14]

Em conclusão, para que haja sinergia entre a máquina arrecadatória e a própria estrutura tributária, de modo que os impostos possam ser recuperados como instrumentos efetivos de política econômica e social do Estado, resta vencer resistências – reconstruindo o pacto federativo com os governadores e os partidos políticos no Congresso Nacional – e realizar verdadeira e abrangente reforma do sistema tributário, resgatando importantes princípios que deveriam cimentar suas estruturas, como os da equidade social, do equilíbrio macroeconômico e da cooperação federativa.

---

13. Exemplo disso é a adoção e ampla difusão em todo o país da nota fiscal eletrônica, permitindo não só um trabalho mais eficaz e célere de fiscalização e cobrança, mas também um registro e compartilhamento mais fidedigno de informações, sobretudo entre os três níveis da federação.

14. Ademais, em face das dificuldades impostas pela Lei nº 8.666, de 21 de junho de 1993, que estabelece normas gerais sobre licitações e contratos administrativos pertinentes a obras, serviços, inclusive de publicidade, compras, alienações e locações no âmbito dos poderes da União, dos estados, do Distrito Federal e dos municípios, foi criado o Regime Diferenciado de Contratações (RDC), inicialmente, para as obras da Copa do Mundo de 2014 e das Olimpíadas de 2016, e posteriormente estendido para alguns segmentos do setor da educação e para despesas do Sistema Único de Saúde (SUS).

Por fim, discute-se uma terceira fonte indispensável de poder dos Estados contemporâneos, ligada à função de geração e controle da moeda em âmbito nacional. Neste caso, a discussão é feita tendo por base a constatação histórico-teórica de que, sendo as sociedades contemporâneas, "economias monetárias de produção", e sendo a moeda, nestas sociedades, um bem público de inestimável importância para a organização dos mercados e para o funcionamento de todas as atividades produtivas que estão na base das respectivas economias nacionais, cabe a estes Estados construir as condições para disporem de autonomia e soberania monetária, pois isto faz aumentar sua capacidade de disporem de recursos estratégicos ao planejamento do desenvolvimento em âmbito nacional.

Entre tais recursos estratégicos, destacam-se: *i)* a estabilização do valor real e do poder de compra da moeda nacional – dito de forma simples, a manutenção da inflação em níveis bastante baixos, porém não negativos, com o que se introduz um componente importante de previsibilidade monetária ao cálculo econômico capitalista; *ii)* a estruturação de instrumentos econômico-financeiros e de canais operativos pelos quais a moeda nacional, sob domínio e orientação pública, se converte em fonte (*funding*) de financiamento de atividades produtivas voltadas ao desenvolvimento; e *iii)* estabilização do valor da riqueza na moeda internacional e integração do sistema financeiro doméstico com os circuitos financeiros internacionais (fluxos de capitais de curto e longo prazo).

Em todos os casos (moeda de valor estável no tempo e moeda em função, isto é, operando institucionalmente como portadora de *funding* para o sistema econômico), está-se diante de funções tipicamente estatais, que somente podem ser organizadas e executadas sob o escrutínio de agências especializadas do Estado, única forma historicamente disponível de institucionalizá-las tendo por – e estando sob – motivação o interesse social geral, o interesse público.

Se esta é, então, a suposição geral, toda a discussão que tem por base a realidade do Banco Central do Brasil (BCB), ou seja, a autoridade monetária nacional do país, procura problematizar sua atuação justamente neste meio-fio que é a gestão e o controle monetário *stricto sensu* (função estabilização monetária) em face dos demais objetivos da nação necessários à construção do desenvolvimento, mormente em ambiente democrático.

Embora a acumulação de poderes nos bancos centrais não seja uma exclusividade brasileira, argumenta-se que o desenvolvimento financeiro das últimas décadas, baseado em moedas fiduciárias sem lastro, foi acompanhado pelo insulamento progressivo dos bancos centrais, como guardiões da riqueza financeira e do funcionamento dos mercados, com poderes para submeter outras instâncias do Estado aos efeitos de suas decisões, especialmente no caso da política fiscal e da política cambial. Além disto, o mandato de preservar a estabilidade do sistema

financeiro delega a estes bancos a função de emprestadores de última instância, o que lhes permite agir com ampla discricionariedade em momentos de turbulência, sob a justificativa de defender o conjunto da sociedade dos efeitos danosos de crises de liquidez.

Ainda assim, o caso brasileiro apresentaria singularidades relevantes. Apesar da formação tardia, o BCB passou progressivamente de uma situação de forte subordinação às autoridades fiscais e aos grandes bancos públicos para a obtenção de poderes semelhantes aos seus congêneres, apesar de não contar com autonomia de direito. O Plano Real consagrou estes poderes e também a sua posição diferenciada, *porque hierarquicamente superior*, que o banco passou a desfrutar. Nesse novo arranjo pós-Plano Real, e até mesmo após a crise cambial de 1999, a política monetária tornou-se, de fato, hierarquicamente superior às políticas fiscal e cambial, e o BCB passou plenamente à condição de ente responsável pela estabilidade do nível de preços, sobretudo por meio do manejo da taxa de juros, sob a vigência de um regime de metas de inflação.

Nessa perspectiva, a efetivação das metas desejadas só seria alcançada com a existência de um banco central com elevado grau de independência; ou seja, suas decisões deveriam ser tomadas sem nenhum tipo de subordinação hierárquica a outra agência burocrática do Estado brasileiro. Diversos episódios – inclusive de repercussão midiática – revelam a capacidade de o BCB exercer suas diferentes atribuições sem a devida transparência, prestação de contas e responsabilização pública dos atos de seus dirigentes. Sujeito a pressões, sobretudo dos mercados financeiros, as relações da autoridade monetária brasileira com o Estado e a sociedade civil apresentam-se nebulosas, constituindo uma deficiência do processo democrático nacional.

De outro lado, tão importante quanto o BCB para o gerenciamento da base monetária do país é a Secretaria do Tesouro Nacional (STN) para a gestão da dívida pública federal brasileira, ainda mais em contexto histórico global de financeirização dos fluxos e dos estoques de riqueza e seus impactos geralmente nocivos sobre economias cujas moedas nacionais costumam ser, ao mesmo tempo, inconversíveis internacionalmente e sujeitas a intensos e recorrentes movimentos especulativos de curto prazo. Em tais contextos, e o Brasil talvez seja um caso paradigmático neste sentido, pois grande parte destes fluxos e estoques de riqueza encontra-se lastreada em títulos da dívida pública garantidos, em última instância, pela própria STN, ganha especial importância a montagem, no país, de um departamento de governo exclusivamente responsável pelo manejo da dívida mobiliária – externa e interna – indexada e conversível na moeda doméstica.

É nesse contexto que vem à tona a discussão sobre o outro lado da gestão da política monetária conduzida pelo BCB, isto é, o da gestão da dívida pública

lastreada em moeda nacional, como outra função exclusiva do Estado brasileiro. Este processo, iniciado em meados da década de 1980, com a criação da STN, e concluído em 2005 – ano das primeiras emissões de títulos da dívida externa realizadas diretamente pelo Tesouro –, confundiu-se, no Brasil, com a separação institucional entre gestão da dívida pública e gestão da política monetária, ambas antes concentradas no BCB.

Evidencia-se, nesse contexto, que a evolução institucional da gestão da dívida federal acompanhou e refletiu, de um lado, a crescente relevância do endividamento público para as finanças e para a macroeconomia brasileira de modo geral e, de outro, a aproximação entre o gerenciamento da dívida pública das práticas de governança consagradas internacionalmente. A despeito do objetivo formal da STN estar concentrado no gerenciamento da dívida pública, segundo critérios de minimização dos custos de rolagem a longo prazo e assunção de níveis prudentes de risco operacional, de solvência e de sustentabilidade temporal, sabe-se que as consequências do manejo desta função vão além, produzindo efeitos macroeconômicos mais amplos.

Entre tais efeitos, vale destacar que, quanto mais confiável – nos termos do mercado – for o gerenciamento da dívida e quanto mais solvente – vale dizer, resgatável diretamente em moeda nacional – for o próprio estoque de dívida, mais o Estado se encontrará em condições de oferecer moeda ao mercado e dela dispor como veículo de *funding* para o financiamento da atividade produtiva em seu espaço territorial. Em outras palavras: sendo o Estado responsável, em última instância, tanto por zelar pela estabilização do valor real da moeda – função esta desempenhada diretamente pelo BCE e subsidiariamente pela STN, por meio do controle de liquidez que se faz mediante a emissão de títulos públicos, como por garantir as condições sob as quais a moeda venha a cumprir também seu papel de financiadora do desenvolvimento, cabe à STN – por intermédio da sua subordinação institucional ao Ministério da Fazenda – fazer com que os graus de confiança e de solvência no gerenciamento cotidiano da dívida sejam os mais elevados possíveis.

Esse resultado, indireto e desejável, da gestão da dívida pública pela STN, não deve esconder, por fim, que normalmente é a dívida pública que permite a cobertura direta e imediata de despesas emergenciais do governo – como as relacionadas a calamidades públicas, desastres naturais, guerras etc. –, além de viabilizar a constituição de fundos públicos voltados ao financiamento de grandes projetos de investimento, normalmente com horizonte de médio e longo prazo – como em transportes, energia, saneamento básico etc. Tais aspectos, portanto, são de suma importância na explicitação de alguns dos instrumentos de mobilização de recursos públicos voltados ao crescimento econômico, que se discutem a seguir, todos necessários à sustentação de trajetórias robustas de desenvolvimento no país.

### 3.3 Atuação do Estado no domínio econômico: instrumentos governamentais para o planejamento público

Retomando a hipótese central deste capítulo, afirma-se que a estruturação histórica e institucional do Estado brasileiro abriu possibilidades para projetar o país rumo ao desenvolvimento. As formas que o Estado nacional foi assumindo e pelas quais foi estruturando funções indelegáveis (sobretudo no campo da *regulação da propriedade, da tributação e da geração e controle da moeda e da dívida pública*) mostram que este ainda possui capacidades não desprezíveis para operar os vetores do planejamento governamental, em prol do desenvolvimento. Em adição, argumenta-se também que o Estado brasileiro, nesta entrada do século XXI, ainda preserva capacidades e instrumentos para planejar e induzir a dinâmica econômica, haja vista a manutenção de importantes *empresas estatais*, *bancos públicos*, *fundos públicos e fundos de pensão*, entre outros ativos importantes, os quais – enfatize-se – poderiam ser mais bem articulados para operar de forma ativa como instrumentos do planejamento na atual quadra histórica de possibilidades para o desenvolvimento.[15]

Entre os instrumentos aqui considerados, destaque-se, em primeiro lugar, o Plano Plurianual (PPA), tanto o de âmbito federal, como – crescentemente – os de abrangência subnacionais (estados e municípios), que, formalmente, desde a Constituição Federal (1988), mas mais efetivamente desde os PPAs federais quadrienais dos anos 2000 (2000-2003, 2004-2007, 2008-2011 e 2012-2015), vem cumprindo importante função organizadora e racionalizadora da atuação estatal em campos tão amplos como complexos das políticas públicas brasileiras.

É claro que o tipo de planejamento que se busca implementar a partir das diretrizes constitucionais de 1988 tem méritos, mas também problemas. O principal mérito talvez esteja centrado na tentativa de transformar a atividade de planejamento governamental em processo contínuo da ação estatal, para o que se tornara fundamental reduzir e controlar – no dia a dia – os graus de discricionariedades intrínsecas desta atividade. Por sua vez, o principal problema talvez esteja refletido no diagnóstico de que, ao se reduzir o horizonte de ação possível do planejamento para o curto e o médio prazo, condicionando-o, simultaneamente, ao orçamento prévio disponível, acabou-se, na verdade, transformando esta atividade em ação de tipo operacional-cotidiana do Estado, como são todas aquelas próprias da gestão pública correntes.

15. Como sugerido antes, isso quer dizer que, a despeito do grande potencial intrínseco às tais capacidades estatais e instrumentos governamentais à disposição para uma ampla, estratégica e complexa atuação "planejada" do Estado brasileiro contemporâneo, vigora, na realidade, grande fragmentação e densidade institucional diferenciada daqueles fatores todos, razão a explicar, em parte, a relativamente baixa capacidade de governança que os governos brasileiros demonstram ter sobre seus projetos políticos de desenvolvimento. Ver Matus (1997) e Dror (1999).

Basicamente por meio de dois grandes expedientes,[16] a literatura predominante sobre gestão pública no Brasil absorveu o tema do planejamento governamental, conferindo a ele *status* equivalente ao dos demais temas, estes, sim, típicos da administração pública. Veja-se que não se trata de desmerecer os avanços decorrentes da institucionalização dos hoje denominados instrumentos federais de planejamento – PPA, LDO, LOA, Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF), entre outros –, já que eles se constituem em importantes ferramentas de gerenciamento orçamentário-financeiro do país. Trata-se, sim, de afirmar que, por meio deste movimento – de subsunção das funções de planejamento e orçamentação a categorias cotidianas da gestão pública –, processou-se o esvaziamento do planejamento, como função mais estratégica e política de Estado. Ao mesmo tempo, orçamentação e orçamento, até então variáveis técnicas do próprio planejamento, transmutaram-se em parâmetros prévios das possibilidades e capacidades de ação do Estado.[17]

É claro que esse movimento ocorreu em praticamente todo o mundo, mas exacerbou-se no Brasil em contexto não trivial nem casual de crise do Estado nacional. Diante do exposto, não é de estranhar que, de um lado, o planejamento no sentido forte, estratégico e político do termo tenha desaparecido do raio de possibilidades do Estado. Tampouco que, de outro lado, a estabilização monetária – em detrimento do crescimento econômico e da geração de empregos – bem como a eficiência do gasto público – em prejuízo da progressividade na arrecadação e da redistributividade na alocação – tenham se convertido nos grandes objetivos nacionais,[18] ambos alcançáveis pela primazia da gestão sobre o planejamento – ou dito com o jargão da área –, por meio da adaptação de boas práticas de gestão aplicadas ao setor público. Segundo este entendimento, racionalização de procedimentos ao nível das ações cotidianas de Estado, somada a esforços concretos para o gasto mais eficiente – porém, não necessariamente de melhor qualidade –, seriam não só as ações principais para o Estado realizar, mas seriam ainda ações consideradas como suficientes para se obter, em conformidade com a arquitetura até então dominante dos PPAs, mais eficácia e efetividade nas políticas públicas.

---

16. Vale dizer: *i)* a ideia de processo contínuo e pouco disruptivo, fazendo com que o primeiro ano de gestão de determinado presidente tenha sempre de executar – programática e financeiramente – o último ano de planejamento previsto e orçado no PPA formulado pelo governante/governo imediatamente antecessor; e *ii)* a ideia de junção entre orçamento/orçamentação do plano (recursos financeiros) e sua execução/gestão propriamente dita (metas físicas), por meio de detalhamento/desdobramento do plano geral em programas e ações setorialmente organizados e coordenados. Assim, entre o PPA de quatro anos e o Orçamento Geral da União (OGU), criaram-se dois instrumentos importantes para operacionalizar e materializar a junção plano-orçamento, a saber: a Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) – responsável por definir as metas e as prioridades para o exercício financeiro subsequente – e a Lei Orçamentária Anual (LOA) – responsável por consolidar a proposta orçamentária para o ano seguinte, em conjunto com os ministérios e as unidades orçamentárias dos Poderes Legislativo e Judiciário.

17. Aqui, diferencia-se *orçamentação* de *orçamento*, entendendo-se o primeiro como processo técnico-político de disputa socioestatal e organização programática do gasto público, ao passo que a peça orçamentária, propriamente dita, seria o resultado final do processo, assumindo, não obstante, ares de racionalidade instrumental e isenção técnica.

18. Sintomático dessa situação é o movimento de migração de poder que se dá do então Ministério do Planejamento para o Ministério da Fazenda, com ênfase no fortalecimento de estruturas de Estado destinadas ao gerenciamento da moeda (BCB), do gasto público (Secretaria de Orçamento Federal do Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão – SOF/MP) e da dívida pública (Secretaria do Tesouro Nacional do Ministério da Fazenda – STN/MF).

É, portanto, a emergência de uma nova fase de crescimento econômico em anos recentes (mormente entre 2004 e 2011) que reacende a necessidade de reativação do Estado, em meio à crise econômica internacional em curso desde 2008, particularmente, a reativação de suas instituições e instrumentos de planejamento estratégico, do que é amostra representativa a lista de documentos de planejamento do governo brasileiro e apresentada no quadro 3.[19]

QUADRO 3
**Documentos de planejamento do governo brasileiro, em ordem cronológica (2003-2011)**

*1) Plano Plurianual 2004-2007* (Plano Brasil de Todos – Participação e Inclusão). Brasília: MP, 2003.
*2) Projeto Brasil 3 Tempos*: 2007, 2015 e 2022. Brasília: NAE-SECOM/PR, 2004/2005.
*3) Orientação estratégica de governo*: crescimento sustentável, emprego e inclusão social. Brasília: MDIC, 2003.
*4) Política Industrial, Tecnológica e de Comércio Exterior*. Brasília: MDIC, 2003.
*5) Política Nacional de Desenvolvimento Urbano (PNDU)*. Brasília: MCidades, 2003.
*6) Política econômica e reformas estruturais*. Brasília: SPE/MF, 2003.
*7) Reformas microeconômicas e crescimento de longo prazo*. Brasília: SPE/MF, 2004.
*8) Política Nacional de Habitação*. Brasília: MCidades, 2004.
*9) Política de Defesa Nacional (PND)*. Brasília: MD, 2005.
*10) Plano Plurianual 2008-2011* (Desenvolvimento com inclusão social e educação de qualidade). Brasília: MP, 2007.
*11) Plano de Desenvolvimento da Educação (PDE).* Brasília: MEC, 2007.
*12) Programa de Aceleração do Crescimento (PAC).* Brasília: PR, 2007.
*13) Política Nacional de Desenvolvimento Regional (PNDR).* Brasília: MI, 2007.
*14) Plano Nacional de Energia – PNE 2030*. Rio de Janeiro: MME; EPE, 2007.
*15) Estudo da dimensão territorial para o planejamento*. Brasília: MP; CGEE; MCT, 2008.
*16) Política de Desenvolvimento Produtivo*: inovar e investir para sustentar o crescimento. Brasília: MDIC, 2008.
*17) Agenda Social*. Brasília: Casa Civil, 2008 (compreende ações e documentos de governo ligados aos seguintes programas principais: Programa Bolsa Família – PBF, Territórios da Cidadania, Programa Mais Saúde, Plano de Desenvolvimento da Educação – PDE, Programa Cultura Viva – Pontos de Cultura, Política Nacional de Juventude – ProJovem, Programa Nacional de Segurança Pública com Cidadania – Pronasci, Direitos de Cidadania – mulheres, quilombolas, povos indígenas, criança e adolescente, pessoas com deficiência, documentação civil básica, povos e comunidades tradicionais).
*18) Estratégia Nacional de Defesa* – paz e segurança para o Brasil. Brasília: MD, 2008.
*19) Plano Amazônia Sustentável*: diretrizes para o desenvolvimento sustentável da Amazônia brasileira. Brasília: MMA, 2008.
*20) Plano Decenal de Expansão de Energia 2008/2017*. Rio de Janeiro: MME; EPE, 2009.
*21) Programa Minha Casa, Minha Vida*. Brasília: MCidades, 2009.
*22) Brasil em desenvolvimento*: Estado, planejamento e políticas públicas. Brasília: Ipea, 2009.
*23) Programa de Aceleração do Crescimento (PAC 2).* Brasília: PR, 2010.
*24) A inflexão do governo Lula*: política econômica, crescimento e distribuição de renda. Autores: Nelson Barbosa e José Antonio Pereira de Souza. *In*: SADER, Emir; GARCIA, Marco Aurélio (Orgs.). *Brasil*: entre o passado e o futuro. São Paulo: Boitempo, 2010.
*25) Objetivos de Desenvolvimento do Milênio* – Relatório Nacional de Acompanhamento. Brasília: Ipea, 2010.
*26) Brasil em desenvolvimento*: Estado, planejamento e políticas públicas. Brasília: Ipea, 2010.
*27) III Plano Nacional de Direitos Humanos* – PNDH-3. Brasília: SDH/PR, 2010.
*28) Plano Nacional de Mineração* – PNM-2030. Brasília: MME, 2010.
*29) Projeto Perspectivas do Investimento no Brasil (PIB)*. Rio de Janeiro: BNDES, 2010.
*30) Brasil em 2022.* Brasília: SAE/PR, 2010.
*31) Plano Plurianual 2012-2015* (Plano Mais Brasil). Brasília: MP, 2011.

Elaboração do autor.

Em segundo lugar, e de certa maneira como operadores potenciais do próprio PPA, despontam o peso e o potencial das empresas estatais federais, bancos públicos, fundos públicos e fundos de pensão existentes no Brasil. Começando pelas estatais, tem-se que, de acordo com informações do Departamento de Coordenação e Governança das Empresas Estatais Federais (DEST) – órgão que estabelece a

19. Para um panorama da execução da política macroeconômica, ver Barbosa e Souza (2010) e Barbosa (2013).

relação entre o Estado brasileiro e suas empresas –, entre 1995 e 2013, houve duas tendências antagônicas em curso.

Na primeira tendência (1995-2002), verificou-se uma significativa redução do número de empresas estatais e, consequentemente, da quantidade de empregados e do volume de dispêndio global. A segunda tendência (2003-2013) foi marcada pelo crescimento quantitativo de tais empresas, ampliando, assim, sua força de trabalho, bem como seus dispêndios globais, o que teve papel fundamental para minorar os efeitos da crise internacional recente no Brasil.[20]

Além das estatais, sobressai também a discussão a respeito da atuação dos bancos públicos federais no sistema econômico, sobretudo para manutenção do ciclo de crescimento, destacando suas três principais formas de operação.[21] Em primeiro lugar, a função de direcionamento de crédito para setores econômicos, tais como o industrial, o rural e o imobiliário, bem como para as diversas regiões do país. Nesta dimensão, destacam-se os papéis exercidos pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), maior banco de fomento brasileiro, pelo Banco do Brasil (BB), maior instituição de crédito rural, e pela Caixa Econômica Federal (CEF), maior agente de financiamento habitacional, bem como pelo Banco do Nordeste do Brasil (BNB) e pelo Banco da Amazônia (Basa), que funcionam como importantes canais de (re)direcionamento de créditos para suas respectivas regiões.

Em segundo lugar, a função de atuação anticíclica na oferta de crédito em cenários de redução ou "empossamento" da liquidez. Este tipo de intervenção, bem como sua relevância, é exemplificado por meio da atuação dos bancos públicos federais durante o aprofundamento da crise financeira global, a partir de setembro de 2008, uma vez que estes ampliaram os empréstimos no momento em que o crédito privado, interno e externo, vinha se retraindo de forma abrupta. Como consequência, verificou-se ampliação da participação dos bancos públicos federais em indicadores clássicos de avaliação de desempenho neste segmento.

Por fim, em terceiro lugar, a função de atuação na expansão da bancarização, que tem como objetivo facilitar o acesso das camadas populares – mormente de regiões menos favorecidas – a serviços financeiros de vários tipos, como contas bancárias, poupança e crédito pessoal, seguros etc.

---

20. Para um panorama das novas estatais – Empresa de Planejamento de Logística (EBL), Agência Brasileira de Gestão de Fundos e Garantias (ABGF), Empresa Brasileira de Pesquisa e Inovação Industrial (Embrapaii), Amazônia Azul Tecnologias de Defesa *(Amazul)*, *Centro Nacional de Tecnologia Eletrônica Avançada (Ceitec) do Ministério da Ciência, Tecnologia e Inovação (MCTI)*, Pré-Sal Petróleo S.A. (PPSA), entre outras – ver o capítulo *Aspectos da atuação estatal de FHC a Dilma*, de Francisco Luiz C. Lopreato, neste volume.

21. A STN injetou cerca de R$ 320 bilhões no BNDES e capitalizou a CEF e o BB – em torno de R$ 57,5 bilhões – para garantir a manutenção das linhas de financiamento ao setor produtivo após a crise financeira iniciada em 2008. Contraditoriamente, estas operações explicitam as limitações dos mecanismos de financiamento de longo prazo no país: o principal banco de fomento brasileiro não tem como captar recursos para suas operações, que não seja por meio de uma emissão de títulos do Tesouro. Reforça ainda a importância e os limites dos mecanismos de poupança compulsória – *funding* dos bancos públicos, sobretudo, do BNDES, em face de uma expansão da demanda de recursos em um ciclo sustentado de investimento (Cintra e Prates, 2010).

Ao lado, por sua vez, das estatais e dos bancos públicos, os fundos de pensão e os fundos públicos são aqui considerados instrumentos governamentais à disposição potencial do Estado para fins de planejamento. No caso dos fundos públicos do governo federal, ressalte-se a discussão a respeito dos instrumentos que o Estado brasileiro dispõe para realizar determinadas políticas públicas. Mais especificamente, discute-se aqui o Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS), o Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT), os Fundos Constitucionais de Financiamento das Regiões Norte (FNO), Nordeste (FNE) e Centro-Oeste (FCO), os fundos setoriais atrelados às áreas de ciência e tecnologia,[22] e os respectivos instrumentos de política pública que podem ser por eles mobilizados.

Salienta-se, neste caso, a necessidade de aprofundamento das análises e dos estudos a respeito do papel que tais fundos desempenham no sistema econômico e dos impactos de políticas públicas viabilizados por estes. Tarefa esta que se mostra não trivial, haja vista os diferentes setores econômicos e sociais que são – ou poderiam ser – beneficiados por este tipo de política, tanto de forma direta quanto indireta. Em especial, o montante e o perfil dos recursos financeiros mobilizáveis pelos fundos públicos mostram-se instrumentos de políticas públicas não desprezíveis, no âmbito estatal brasileiro, para a montagem de arquiteturas de gestão e de financiamento direto do desenvolvimento,[23] talvez mais atuantes e adequadas que aquelas atualmente vigentes, ainda mais quando se considera as ainda perversas condições de vida de grande parte da população brasileira.

Praticamente o mesmo pode ser sugerido sobre os fundos de pensão no Brasil, sobretudo, em função da importância de instrumentos de financiamento de longo prazo (*funding*) para o investimento setorial e para as próprias estratégicas nacionais de desenvolvimento econômico e social. Em linhas gerais, argumenta-se dispor o Estado brasileiro de instrumentos potenciais para direcionar os recursos dos fundos de pensão – alocados atualmente de forma conservadora, grande parte em títulos da dívida pública – em prol do investimento produtivo e, possivelmente, do desenvolvimento nacional.

22. Em 2000, foi aprovada pelo Congresso Nacional uma série de documentos legais com o estabelecimento de fontes de recursos (*royalties*, compensação financeira, contribuição de intervenção no domínio econômico etc.), rubricas orçamentárias dentro do Fundo Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico (FNDCT), que ficaram conhecidas como fundos setoriais de ciência e tecnologia, para os setores de petróleo e gás, energia elétrica, recursos hídricos e minerais, indústria espacial, transportes terrestres, tecnologia da informação, além de dois outros de natureza não setorial: o "fundo" de integração universidade-empresa (conhecido como verde-amarelo) e o "fundo" de infraestrutura de pesquisas. Por fim, foi criado o Fundo para o Desenvolvimento Tecnológico das Telecomunicações (FUNTTEL) e uma contribuição econômica a ele vinculada. Para mais informações, ver Bastos (2006) e Rezende (2013).

23. Sobre a montagem de novas engenharias financeiras – ou arranjos societários – envolvendo as instituições financeiras públicas federais – (BNDES) e/ou a BNDES Participações S.A. (BNDESPar), BB, CEF –, as empresas estatais (Petrobras, Eletrobras, Vale etc.) e os fundos de pensão patrocinados por empresas estatais – Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil (Previ), Fundação Petrobras de Seguridade Social (Petros), Fundação dos Economiários Federais (Funcef) etc. – ver o capítulo *Financiamento interno de longo prazo*, de Fernando Nogueira da Costa, neste volume. Para os novos instrumentos financeiros e os mecanismos de incentivos aos investimentos em infraestrutura (Lei nº 12.431/2011, Lei nº 12.433/2011), ver Freitas (2013).

Com relação a esse ponto, é importante salientar que mudanças institucionais e regulatórias do início dos anos 2000 (Lei Complementar nº 108/2001 e nº 109/2001) definiram novos padrões na composição das instâncias normativas, fiscalizadoras e executivas dos fundos de pensão, ampliando a participação dos trabalhadores, bem como gerando significativos efeitos na gestão dos recursos dos respectivos fundos. Esta mudança na gestão, no entanto, ainda não se traduziu em grandes transformações na opção conservadora de alocação de recursos dos principais fundos de pensão brasileiros, pautada basicamente por títulos públicos. Porém, a ampliação da participação dos trabalhadores e a queda de patamar da taxa básica de juros observada entre 2002 e 2012 têm gerado a necessidade de novas opções de remuneração para a massa de recursos geridos pelos fundos.[24] Com isto, a saída estrutural para equilibrar planos de benefícios com aplicações rentáveis e sustentáveis passaria pela ampliação dos fundos em investimentos produtivos que influenciassem positivamente a taxa de crescimento do país.

## 4 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Hoje, passada a avalanche neoliberal das décadas de 1980 e 1990 e suas crenças ingênuas em torno de uma concepção minimalista de Estado, torna-se crucial voltar a discutir o tema da natureza, dos alcances e dos limites do Estado, do planejamento e das políticas públicas para a dinâmica do capitalismo brasileiro contemporâneo.

Diante do malogro do projeto macroeconômico neoliberal – fato este evidenciado pela crise internacional em curso desde 2008 e pelas baixas e instáveis taxas de crescimento observadas ao longo de todo o período sob dominância financeira deste projeto – e de suas consequências negativas nos planos social e político, tais como aumento das desigualdades e da pobreza e questionamento relativo à efetividade e à eficácia dos sistemas democráticos de representação, evidencia-se, já na primeira década do século XXI, certa mudança de opinião a respeito das "novas" atribuições dos Estados nacionais.

Pois por mais que as economias nacionais estejam internacionalizadas do ponto de vista das possibilidades de valorização dos capitais individuais e do crescimento nacional ou regional agregado, parece evidente que ainda restam dimensões consideráveis da vida social sob custódia das políticas nacionais, o que afiança a ideia de que os Estados nacionais são ainda os principais responsáveis pela regulação da vida social, econômica e política em seus espaços fronteiriços.

24. Embora não faça parte dos objetivos deste texto, não se desconhece a relevância dos argumentos contidos em Oliveira (2003) acerca: *i)* das imbricações entre as categorias "capital e trabalho", por meio da ocupação e da gestão dos fundos públicos e dos fundos de pensão por parte de supostos representantes da classe trabalhadora, já que oriundos em grande medida do mundo sindical; e *ii)* das implicações desta situação, tanto para a ressignificação teórica de ambas as categorias citadas, como para as próprias competências e capacidades de o Estado agir e investir em função de objetivos e interesses públicos, ou não circunscritos ao objetivo de maximização de lucros, segundo lógica estritamente privada.

Com isso, recupera-se nas agendas nacionais a visão de que o Estado é parte constituinte – em outras palavras, não exógeno – do sistema social e econômico das nações, sendo – em contextos históricos de grandes heterogeneidades e desigualdades – particularmente decisivo na formulação e na condução de estratégias virtuosas de desenvolvimento. Entendido este, por sua vez, em inúmeras e complexas dimensões, todas estas socialmente determinadas; e portanto, mutáveis com o tempo, os costumes e as necessidades dos povos e das regiões do planeta. Ademais, o desenvolvimento sobre o qual se fala tampouco é fruto de mecanismos automáticos ou determinísticos, de modo que, na ausência de indução minimamente coordenada e planejada – e reconhecidamente não totalizante –, muito dificilmente um país conseguirá combinar – satisfatória e simultaneamente – inúmeras e complexas dimensões do desenvolvimento, que se colocam como constitutivas de projetos políticos concretos de desenvolvimento em escalas nacionais.

Como visto na primeira parte deste trabalho, fala-se aqui de um sentido de desenvolvimento que compreende, basicamente, as seguintes dimensões ou qualificativos intrínsecos: inserção internacional soberana; macroeconomia para o desenvolvimento, com crescimento, estabilidade e emprego; infraestrutura econômica, social e urbana; estrutura tecnoprodutiva avançada e regionalmente integrada; sustentabilidade ambiental; proteção social, garantia de direitos e geração de oportunidades; fortalecimento do Estado, das instituições e da democracia.

Embora não esgotem o conjunto de atributos desejáveis de um ideal amplo de desenvolvimento para o país, estas dimensões certamente cobrem parte bastante grande do que seria necessário para garantir níveis simultâneos e satisfatórios de soberania externa, inclusão social pelo trabalho qualificado e qualificante, produtividade sistêmica elevada e regionalmente bem distribuída, sustentabilidade ambiental e humana, equidade social e democracia civil e política ampla e qualificada.

Diante disso, para avançar, é preciso reconhecer que o Estado desempenha papel indelegável como forma institucional ativa no processo de desenvolvimento do país. Sua atuação, dentro desta perspectiva, passa, como visto na segunda parte deste trabalho, pela necessidade de se retomar de forma intensa a discussão sobre as capacidades e os instrumentos de que o Estado dispõe para o planejamento do desenvolvimento que se pretende para o país neste século XXI. Tal sugestão se vê reforçada pela constatação de que, passada a primeira década (2003 a 2013) de governos do Partido dos Trabalhadores (PT) à frente da coalizão federal e a despeito de alguns importantes avanços sociais e econômicos, vigora quase que completa ausência de reflexão estratégica do governo sobre a natureza específica do Estado brasileiro (em um contexto ainda de inserção internacional subordinada), sobre o perfil adequado ou necessário à administração pública e sobre o próprio sentido geral do desenvolvimento nacional, nesta que já é a segunda década do novo milênio.

Diante disso, prepondera um pragmatismo exacerbado na condução cotidiana das ações de governo, ainda predominantemente focado no crescimento do produto interno bruto (PIB) a qualquer custo, em detrimento de outras dimensões tão ou mais importantes que a dimensão meramente econômica para um entendimento mais qualificado do desenvolvimento contemporâneo.

Como resultado, tem-se, em realidade, um Estado com desenho institucional de tipo híbrido e atuação quase esquizofrênica. Arranjo institucional híbrido, pois se combinam elementos patrimonialistas, meritocráticos, gerencialistas e societais, tanto nos diversos desenhos específicos de políticas públicas, como principalmente em seus *modus operandi*. Atuação cotidiana que beira à esquizofrenia institucional, pois ora se busca atender a diretrizes republicanas, democráticas e desenvolvimentistas de natureza estratégica mais geral, ora se vê capturado por interesses e decisões de caráter particularista, autoritário e imediatista.

Avançar, portanto, na explicitação e superação positiva desses problemas, é condição primordial para, de fato, se poder *destravar* o potencial intrínseco às capacidades estatais e aos instrumentos governamentais à disposição do Estado brasileiro contemporâneo, com vista a uma ampla, estratégica e complexa atuação planejada para o desenvolvimento nacional.

## REFERÊNCIAS

BARBOSA, N. Dez anos de política econômica. *In*: SADER, E. (Org.). **10 anos de governos pós-neoliberais no Brasil**: Lula e Dilma. São Paulo: Boitempo, 2013. p. 69-102.

BARBOSA, N.; SOUZA, J. A. P. A inflexão do governo Lula: política econômica, crescimento e distribuição de renda. *In*: SADER, E.; GARCIA, M; A. (Org.). **Brasil**: entre o passado e o futuro. São Paulo: Boitempo; Fundação Perseu Abramo, 2010.

BASTOS, V. D. Fundos setoriais de ciência e tecnologia. *In*: PINTO, M. P. A.; BIASOTO JR., G. (Org.). **Política fiscal e desenvolvimento no Brasil**. Campinas: Editora UNICAMP, 2006. p. 423-458.

CARDOSO JÚNIOR, J. C. (Org.). **Para a reconstrução do desenvolvimento no Brasil**: eixos estratégicos e diretrizes de política. São Paulo: HUCITEC, 2011a.

______. (Org.). **A reinvenção do planejamento governamental no Brasil**. Brasília: Ipea, 2011b. v. 4. (Série Diálogos para o Desenvolvimento).

CARDOSO JÚNIOR, J. C.; BERCOVICI, G. (Org.). **República, democracia e desenvolvimento**: contribuições ao Estado brasileiro contemporâneo. Brasília: Ipea, 2013.

CARDOSO JÚNIOR, J. C.; SIQUEIRA, C. H. R. (Org.). **Complexidade e desenvolvimento**. Brasília: Ipea, 2011. v. 3. (Série Diálogos para o Desenvolvimento).

CARDOSO JÚNIOR, J. C.; SANTOS, J. C.; ALENCAR, J. (Org.). **Diálogos para o desenvolvimento**: a experiência do Conselho de Desenvolvimento Econômico e Social sob o governo Lula. Brasília: Ipea, 2010. v. 2. (Série Diálogos para o Desenvolvimento).

CINTRA, M. A. M.; PRATES, D. M. Fundos de poupança compulsória como instrumentos de *funding* na economia brasileira. *In*: JAYME JR.; F. G.; CROCCO, M. (Org.). **Bancos públicos e desenvolvimento**. Rio de Janeiro: Ipea, 2010. p. 289-327.

DRAIBE, S. M. **Rumos e metamorfoses**: um estudo sobre a constituição do Estado e as alternativas da industrialização no Brasil, 1930-1960. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1985.

DROR, Y. **A capacidade para governar**: informe ao Clube de Roma. São Paulo: Editora FUNDAP, 1999.

FONSECA, P. C. D. **Vargas**: o capitalismo em construção (1906-1954). São Paulo: Editora Brasiliense, 1987.

FREITAS, M. C. P. Financiamento de longo prazo no Brasil: avanços e desafios. *In*: CINTRA, M. A. M.; SILVA FILHO, E. B. (Org.). **Financiamento das corporações**: perspectivas do desenvolvimento brasileiro. Brasília: Ipea, 2013. p. 153-192.

GARCIA, R. C. **Reorganização do processo de planejamento do governo federal**: o PPA 2000-2003. Brasília: Ipea, 2000. (Texto para Discussão, n. 726).

HALÉVY, M. **A era do conhecimento**: princípios e reflexões sobre a revolução noética no século XXI. São Paulo: Editora UNESP, 2010.

HARVEY, D. **O neoliberalismo**: história e implicações. São Paulo: Loyola, 2005.

______. **O enigma do capital e as crises do capitalismo**. São Paulo: Boitempo, 2011.

HERRLEIN JR., R. **A construção de um Estado democrático para o desenvolvimento no século XXI**. Brasília: Ipea, 2013. Mimeografado.

IANNI, O. **Estado e planejamento econômico no Brasil**. Rio de Janeiro: Editora UFRJ, 2009. v. 3. (Coleção Revisitando o Brasil).

IPEA – INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA. **Brasil em desenvolvimento**: estado, planejamento e políticas públicas. Brasília: Ipea, 2009.

______. **Brasil em desenvolvimento**: estado, planejamento e políticas públicas. Brasília: Ipea, 2010a.

______. **Inserção internacional brasileira**: temas de política externa. Brasília: Ipea, 2010b. 2 v. (Projeto Perspectivas do Desenvolvimento Brasileiro; Livro 3).

______. **Macroeconomia para o desenvolvimento**: crescimento, estabilidade e emprego. Rio de Janeiro: Ipea, 2010c. (Projeto Perspectivas do Desenvolvimento Brasileiro; Livro 4).

______. **Estrutura produtiva avançada e regionalmente integrada**: desafios do desenvolvimento produtivo brasileiro. Brasília: Ipea, 2010d. 2 v. (Projeto Perspectivas do Desenvolvimento Brasileiro; Livro 5).

______. **Infraestrutura econômica, social e urbana**. Brasília: Ipea, 2010e. 2 v. (Projeto Perspectivas do Desenvolvimento Brasileiro; Livro 6).

______. **Sustentabilidade ambiental no Brasil**: biodiversidade, economia e bem-estar humano. Brasília: Ipea, 2010f. (Projeto Perspectivas do Desenvolvimento Brasileiro; Livro 7).

______. **Fortalecimento do Estado, das instituições e da democracia**. Brasília: Ipea, 2010g. 3 v. (Perspectivas do Desenvolvimento Brasileiro; Livro 9).

______. **Perspectivas do desenvolvimento brasileiro**. Brasília: Ipea, 2010h. (Projeto Perspectivas do Desenvolvimento Brasileiro; Livro 10).

KON, A. (Org.). **Planejamento no Brasil II**. São Paulo: Perspectiva, 1999.

MATUS, C. **Adeus, senhor presidente**: governantes governados. São Paulo: Editora FUNDAP, 1997.

MINDLIN, B. **Planejamento do Brasil**. São Paulo: Perspectiva, 2001.

MORIN, E. **Ciência com consciência**. Rio de Janeiro: Bertrand Brasil, 2005.

______. **O método 3**: o conhecimento do conhecimento. Porto Alegre: Sulina, 2008.

NICOLESCU, B. **O manifesto da transdisciplinaridade**. São Paulo: Triom, 2008.

OLIVEIRA, F. **Crítica à razão dualista / O ornitorrinco**. São Paulo: Boitempo, 2003.

PIRES, R. R. C.; GOMIDE, A. A. **Estado, democracia e desenvolvimento no Brasil contemporâneo**. Brasília: Ipea, 2013. Mimeografado.

PRZEWORSKY, A. **Estado e economia no capitalismo**. Rio de Janeiro: Relume-Dumará, 1995.

REZENDE, S. M. Uma década de avanço em ciência, tecnologia e inovação no Brasil. *In*: SADER, E. (Org.). **10 anos de governos pós-neoliberais no Brasil**: Lula e Dilma. São Paulo: Boitempo, 2013. p. 265-283.

UNESCO – ORGANIZAÇÃO DAS NAÇÕES UNIDAS PARA A EDUCAÇÃO, A CIÊNCIA E A CULTURA. **As chaves do século XXI**. Lisboa: Instituto Piaget, 2000.

VIVANCO, M. **Sociedad y complejidad**: del discurso al modelo. Santiago de Chile: LOM Ediciones, 2010.

CAPÍTULO 3

# ESTRATÉGIA DE DESENVOLVIMENTO E AS TRÊS FRENTES DE EXPANSÃO NO BRASIL: UM DESENHO CONCEITUAL[1]

Ricardo Bielschowsky[2]

## 1 INTRODUÇÃO

Este capítulo apresenta um desenho conceitual para a elaboração de uma estratégia de desenvolvimento para o Brasil.

O ponto central aqui apresentado é o de que o Brasil tem o privilégio de possuir, ao mesmo tempo, três poderosas frentes de expansão, três "motores" do desenvolvimento, um conjunto que poucos países do mundo possuem:

- um amplo mercado interno de consumo de massa – que será tanto mais amplo quanto melhor vier a ser a distribuição da renda – e também uma estrutura produtiva potencialmente capaz de vir a realizar localmente boa parte da produção em larga escala correspondente, nos setores primários, industriais e de serviços, sem prejuízo de ampliar as exportações;
- uma forte demanda nacional e mundial por seus abundantes recursos naturais; e
- perspectivas favoráveis quanto à demanda estatal e privada por investimentos em infraestrutura (econômica e social).

Se os impulsos à expansão da capacidade produtiva derivados dessas três correntes de demanda efetiva vierem a ser adequadamente traduzidos em expansão do investimento no país, o desenvolvimento brasileiro poderá ser vigoroso nas próximas décadas.

Observe-se que está propositadamente ausente, na formulação, a ideia frequente de que exportações de bens industriais possam ser um motor de investimento em si mesmos. Isso porque, no Brasil, elas atuam como complemento à demanda gerada pelo mercado interno. De fato, como se mostra em mais de um estudo sobre os determinantes do investimento brasileiro, as decisões de investir nas empresas industriais

1. Este capítulo foi publicado também na revista *Economia e Sociedade*, Campinas, Instituto de Economia/Unicamp, vol. 21, Número Especial, p. 729-747, dez. 2012; bem como na coleção Texto para Discussão do Ipea, número 1.828, Brasília, abril de 2013.

2. Professor do Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro (IE/UFRJ).

sediadas no Brasil acontecem essencialmente em função do mercado interno e só de forma complementar visam ao mercado internacional (Bielschowsky, 2002). As exceções, como a dos aviões da Empresa Brasileira de Aeronáutica (Embraer), apenas confirmam a regra.[3]

Os investimentos nessas três frentes de expansão serão tão mais volumosos e mais mobilizadores da atividade produtiva e do emprego quanto mais amplos forem os processos de inovação e os encadeamentos produtivos que o país for capaz de gerar nas três frentes.

Devidamente "turbinados" ("potenciados") por inovações tecnológicas e pela recuperação de encadeamentos produtivos fragilizados, os três motores do crescimento com transformação estrutural representam uma rara oportunidade de desenvolvimento a longo prazo da economia brasileira. Mal turbinados, sua contribuição potencial tenderá a ser, em grande medida, desperdiçada.

Nessa formulação, a inovação tecnológica tem um papel fundamental. Sua função essencial reside no fato de que, se o processo de inovação expandir-se de modo adequado, poderá turbinar poderosamente as três engrenagens do investimento. Permitirá transformar em núcleos estruturantes da economia nacional várias atividades produtivas ainda inexistentes, ou em fase incipiente – como, por exemplo, o pré-sal e a utilização sustentável da biodiversidade –, e inaugurar ou reforçar a existência de encadeamentos produtivos com alta densidade tecnológica. Isso significaria adensar as três frentes de expansão, ampliar seus efeitos multiplicadores de renda e emprego e reduzir a vulnerabilidade externa da economia brasileira.

Mesmo assim, a inovação não é aqui considerada como uma frente de expansão em si mesma, já que a atividade de pesquisa e desenvolvimento (P&D) no país ainda não está suficientemente inserida nas estratégias de expansão das empresas. Se isso vier a ocorrer, como se dá nos países mais desenvolvidos, a inovação poderá tornar-se um quarto motor do desenvolvimento em longo prazo.

O segundo "turbinador" dos motores do desenvolvimento consiste no fortalecimento de encadeamentos produtivos tradicionais, aí incluída a recuperação dos que se fragilizaram por circunstâncias macroeconômicas internas e/ou internacionais adversas e que são potencialmente competitivos. Nesse campo, ainda que o processo inovador tenda a ser relevante – poucos setores de atividade produtiva moderna são intocados pelo progresso técnico avassalador dos tempos atuais – as decisões de investimento inclinam-se a depender menos de inovações tecnológicas do que de outros incentivos à rentabilidade, como taxas de câmbio mais favoráveis,

3. Em outras palavras, em vez de crescer pela via das exportações (modelo *export-led growth*), ocorre o oposto: o mercado interno grande permite a conquista da capacidade para exportar por meio de ganhos de escala e de produtividade conferidos pelo mesmo (*growth-led export*, na feliz expressão de Colin Bradford).

demanda de governo e outras políticas industriais que possam contribuir para a reconstituição da competitividade perdida.

A proposição conceitual das frentes de expansão tem a virtude de, em princípio, permitir que se ponha o foco do planejamento do desenvolvimento econômico sobre o volume e a composição setorial e tecnológica dos investimentos, ou seja, são as variáveis que definem o crescimento e o aumento de produtividade em longo prazo. Trata-se de um enfoque ao mesmo tempo keynesiano, kaldoriano e estruturalista. Inspira-se em Keynes (1982) porque toma o investimento como resultado de estímulos de demanda efetiva; em Kaldor (1989), porque considera o progresso técnico e o *learning by doing* processos que acompanham o investimento gerado por expansão de demanda e ajudam a alimentar os rendimentos crescentes de escala que permitem o aumento de produtividade. É estruturalista porque, ao centrar a análise no investimento e nas transformações estruturais que suscita, orienta a discussão diretamente ao "estilo" de desenvolvimento desejado e historicamente viável (Pinto, 1976).

Este capítulo limita-se à dimensão econômica da estratégia, não abordando suas demais dimensões críticas como educação, sustentabilidade ambiental, integração e harmonia regional e territorial, inserção internacional e reformas institucionais. As questões cruciais relativas a distribuição de renda, pobreza, inclusão e demais políticas sociais tampouco são tratadas, a não ser em sua integração com o projeto econômico pela via do modelo de crescimento com redistribuição de renda por produção e consumo de massa.

Além disso, na dimensão econômica, por razões de espaço, também não se abordam questões pertinentes à macroeconomia e ao financiamento para o desenvolvimento, apesar de serem elementos constitutivos essenciais de qualquer estratégia nacional de desenvolvimento. Assim, não se discute, por exemplo, o problema do uso, por muitos anos no Brasil, do binômio *juros elevados/taxas de câmbio apreciadas*, prejudiciais à competitividade, aos investimentos e à diversificação produtiva da economia brasileira. Também, não se discute o provável enfraquecimento do balanço de pagamentos em conta-corrente resultante desse binômio e o perigoso recurso ao endividamento – a *poupança externa* – uma receita que a história do país ensina a evitar a todo custo, por seus efeitos deletérios sobre a autonomia para crescer em médio e longo prazos.[4]

O atual contexto de crise financeira mundial recomenda uma última observação introdutória: a de que a crise reforça a importância de se discutir o desenvolvimento brasileiro. Primeiro, porque obriga a que se pense em graus

4. Há uma série de autores que se dedicam no Brasil ao tema da macroeconomia para o desenvolvimento, entre eles os que escreveram sob a inspiração da ideia de um "novo desenvolvimentismo", lançada no Brasil alguns anos atrás. Ver, por exemplo, Sicsu, De Paula e Michel (2005) e Bresser-Pereira (2010).

de autonomia relativa para crescer. Segundo, porque a crise é simultânea ao deslocamento do centro dinâmico mundial à China, e essa mudança histórica impõe uma escolha definitiva para o Brasil: aceitar passivamente a *comoditização* de sua economia ou, ao contrário, aproveitar a redução da vulnerabilidade externa resultante da valorização das exportações de matérias-primas – condição praticamente ausente no Brasil, ao menos, desde a arrancada industrializante em 1930 – para fortalecer não só as atividades primárias e os serviços, mas também o setor industrial e os impulsos à inovação, ao progresso técnico e ao crescimento inerentes às atividades desse setor.

Este capítulo está dividido em três seções, além desta introdução e da conclusão. Primeiro, contextualiza a proposição central sobre os três motores do desenvolvimento e seus "turbinadores" nos marcos da evolução do debate brasileiro sobre desenvolvimento. Na seção seguinte, faz uma breve apreciação sobre os três motores. Por fim, analisa os dois "turbinadores", ou seja, as inovações viabilizadoras dos investimentos em segmentos tecnologicamente nobres da atividade econômica e a recuperação e ampliação dos encadeamentos produtivos tradicionais.

## 2 O ESTÁGIO ATUAL DO DEBATE BRASILEIRO SOBRE DESENVOLVIMENTO

A acelerada industrialização que ocorreu entre as décadas de 1930 e 1980 foi, a partir da década de 1950, conduzida pelo Estado e acompanhada pela hegemonia da ideologia desenvolvimentista, que preconiza o suporte estatal aos investimentos necessários à transformação estrutural da economia (Bielschowsky, 2005; Bielschowsky e Mussi, 2006). Foi a era desenvolvimentista, em que predominou na sociedade brasileira, segundo a feliz conceituação de Castro (1993), uma "convenção do crescimento".

A partir de 1980, essa ideologia perdeu a capacidade de influenciar que havia tido nas décadas prévias. A perda foi o reflexo, no plano ideológico, da evolução econômica, em particular da aceleração inflacionária, da profunda e prolongada crise externa e fiscal, do consequente enfraquecimento do Estado desenvolvimentista e da consequente estagnação. A instabilidade macroeconômica e a fragilização da máquina estatal dedicada às tarefas desenvolvimentistas impediram que eventuais projetos de desenvolvimento prosperassem e inibiram a reflexão sobre desenvolvimento econômico.

Até então, o liberalismo havia ocupado, durante várias décadas, uma posição secundária na vida socioeconômica brasileira. É a ideologia que considera, na essência, que a alocação eficiente de recursos só pode dar-se pela livre ação das forças de mercado, o volume de recursos destinado ao investimento dependendo de decisões dos consumidores quanto à poupança desejada e a intervenção do Estado reduzindo a eficiência econômica, o aumento de produtividade e o crescimento. Sua influência

foi decrescente a partir de 1930 no Brasil, como reflexo da implementação com êxito do projeto de industrialização, bem como da força do paradigma keynesiano entre o pós-guerra e os anos 1970 em todo o mundo ocidental. Quando a hegemonia desenvolvimentista no Brasil dissolveu-se, na década de 1980, refletindo o vazio de projetos e de políticas de investimento e crescimento que passou a predominar no país, abriu-se espaço para que a corrente neoliberal se firmasse, com especial intensidade a partir do final da década de 1980.

Um estudo detalhado da evolução ideológica brasileira no campo da economia nos anos 1990 (ainda por ser realizado) possivelmente encontrará rápida ascensão da ideologia neoliberal, em especial na "mídia" e no mundo das finanças. Talvez, surpreenda-se com o fato de que, curiosamente, as duas principais formas de liberalização do marco regulatório da economia brasileira, a comercial e a financeira, foram anteriores ao amadurecimento do neoliberalismo no plano ideológico, já que ocorreram durante o confuso contexto da alta inflação, quando o neoliberalismo ainda amadurecia no país, nos primeiros anos da década de 1990. É provável que identifique, também, a conquista de uma hegemonia da ideologia neoliberal no curto período 1995-1998 – entre os efeitos do Plano Real e os efeitos das crises asiática, russa, brasileira e argentina – em que o Congresso brasileiro recebia um "rolo compressor" político e ideológico para aprovação de reformas, destacando-se a privatização de grandes empresas estatais.

No plano do pensamento econômico produzido no mundo acadêmico, uma boa hipótese de trabalho seria a de que tenha predominado nas últimas décadas – e mesmo durante o referido quadriênio – certo equilíbrio entre, por um lado, o pensamento ortodoxo em matéria de macroeconomia e o neoliberal em matéria de alocação de recursos e, por outro, a heterodoxia macroeconômica e o desenvolvimentismo. Ao mesmo tempo, é razoável supor que, nas três décadas posteriores a 1980, nem mesmo o declínio da ideologia desenvolvimentista e o predomínio do foco nas questões macroeconômicas tenham conduzido a uma menor produção acadêmica de orientação desenvolvimentista sobre as questões pertinentes ao desenvolvimento, comparativamente às décadas prévias.

Ao contrário, é mesmo provável que a quantidade de trabalhos com a temática do desenvolvimento – estrutura produtiva, progresso técnico, desenvolvimento regional, inclusão social, pobreza e distribuição de renda, meio ambiente, institucionalidade etc. – tenha sido muito superior à do período anterior. A suspeita deve-se a uma série de razões, entre as quais a forte ampliação do número de centros acadêmicos e professores em tempo integral de Economia e demais ciências sociais e a sobrevivência de uma série de instituições governamentais da era desenvolvimentista que preservaram suas missões originais como o Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea), o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico

e Social (BNDES), a Financiadora de Estudos e Projetos (FINEP), as secretarias estaduais de planejamento etc.

Trata-se de uma fase de produção intelectual nas questões do desenvolvimento muito distinta da anterior. A literatura desenvolvimentista prévia a 1980 tinha como foco um padrão comportamental da economia brasileira que era possível identificar com razoável clareza. A temática debatida circunscrevia-se, em essencial, a processos históricos inscritos em uma lógica de transformação econômica perfeitamente identificada e entendida como de longo prazo: a industrialização. Foi, portanto, de modo geral, uma produção intelectual engajada na análise e discussão de tendências sobre as quais parecia haver certa previsibilidade. Também, dinamizada por formulações e debates entre visões favoráveis e contrárias sobre a forma como estavam ocorrendo e sobre as políticas econômicas aplicadas.

Quando aquele padrão de desenvolvimento desarticulou-se na entrada dos anos 1980, por força da crise da dívida, e instalaram-se aguda instabilidade macroeconômica e relativa estagnação no nível de atividade, passaram a prevalecer incertezas e perplexidades com relação às tendências de médio e longo prazos dos setores produtivos. A produção de ideias passou a refletir uma evolução histórica desprovida de referência a algum padrão de desenvolvimento claro e, consequentemente, desprovida de referência a alguma estratégia de desenvolvimento e a possíveis políticas governamentais correspondentes. O fato de que isso transcorreu em meio a um processo de globalização e a uma intensa revolução tecnológica – por certo, discutidos no país – ampliou as incertezas.

Em resumo, parece ter faltado ao pensamento sobre desenvolvimento depois de 1980 suas duas tradicionais referências organizadoras, ou seja, um padrão de desenvolvimento e as estratégias e políticas governamentais de longo prazo. A literatura sobre desenvolvimento, embora profícua em volume, parece ter apresentado, por essa razão, tendência a baixa sistematicidade, descontinuidade e dispersão.[5]

Nos últimos anos, houve uma novidade importante: a perspectiva de maior estabilidade macroeconômica aberta pela guinada chinesa por importações de matérias-primas, cujo impacto favorável ao balanço de pagamentos brasileiro ocorreu a partir do início dos anos 2000. A mudança parece ter representado solo fértil para uma nova etapa de discussões sobre o desenvolvimento.

5. Há de reconhecer-se que, ao longo desses trinta anos, podem-se encontrar no pensamento econômico brasileiro várias incursões no plano das definições de novos rumos econômicos no país, tanto na área acadêmica como no governo. Podem até ter sido fugazes e fadadas ao esquecimento, mas, embora atropeladas por crises recorrentes, não foram inexistentes. O reconhecimento, por exemplo, de que se transitava para um novo ciclo tecnológico mundial, a era da eletrônica, permeou toda uma literatura que conclamava esforços de reorientação do desenvolvimento brasileiro do ciclo metal-mecânico ao ciclo eletrônico.

Ainda que os progressos em tal direção tenham sido relativamente lentos, já é possível discernir alguns avanços na última década, tanto na discussão sobre uma macroeconomia para o desenvolvimento – importante tema não tratado neste capítulo, como observado na seção introdutória – quanto na apresentação de ideias sobre desenvolvimento desde o ponto de vista da alocação de recursos para transformação estrutural da economia, que é o tema a que este capítulo se dedica.[6]

Os candidatos a organizadores de um projeto nacional de cunho desenvolvimentista no período foram três: *i*) crescimento com redistribuição de renda pela via do consumo de massa – Plano Plurianual (PPA 2004-2007); *ii*) investimentos em infraestrutura – Programa de Aceleração do Crescimento (PAC)[7]; e *iii*) inovação – Política Industrial, Tecnológica e de Comércio Exterior (Pitce), Programa de Desenvolvimento Produtivo (PDP),[8] Plano Brasil Maior.[9]

Cada uma das três formulações pretendia-se portadora da fórmula de condução do desenvolvimento e foi apresentada com pouca interação com as outras duas. Não chegaram a tornar-se rivais e, até por vezes, houve o reconhecimento explícito de complementaridades, mas nenhuma das três explorou uma integração com as demais e nenhuma das três foi efetivamente vencedora no que se refere a estabelecer um novo projeto nacional, reconhecido como tal. O resultado de todo esse esforço foi que, apesar de avanços quanto à introdução das três peças básicas constitutivas de uma estratégia de desenvolvimento e de avanços com relação a outras peças importantes – setoriais e temáticas – o desenho claro de uma nova estratégia permaneceu por ser realizado: as peças mantiveram-se dispersas em um pensamento relativamente difuso e fragmentado.

---

6. Esse último tema tem sido tratado, sobretudo, no âmbito do governo federal. Em um trabalho recente sobre o planejamento do desenvolvimento brasileiro, Gimenez e Cardoso (2012) identificam e analisam cerca de trinta documentos oficiais, redigidos entre 2003 e 2010, a grande maioria com orientação nitidamente desenvolvimentista. Essa literatura governamental inclui tanto documentos de planejamento de natureza temática (meio ambiente, direitos humanos etc.) e setoriais (indústria, energia etc.) como documentos mais gerais, orientados ao desenvolvimento como um todo. Nesses últimos, é possível verificar que, referindo-se à condução do processo de transformação da economia brasileira em médio e longo prazos, três conceitos rivalizaram com a perspectiva neoliberal – a qual, diga-se de passagem, teve sua última aparição importante em documentos do governo federal em um texto publicado pelo Ministério da Fazenda (MF) (Brasil, 2003b), redigido pela Assessoria Econômica do então ministro Pallocci, que propugnava a introdução de reformas institucionais de inclinação neoliberal como ordenadora de um novo projeto nacional.

7. Ver Brasil (2007).

8. Ver Brasil (2008).

9. Ver, ao final do capítulo, as referências listadas em Brasil (vários anos). Observe-se que, em 1999, o PPA 2000-2003 do governo federal apresentou outro candidato, logo abandonado: a noção de integração territorial por meio de grandes investimentos em infraestrutura voltados à formação de corredores de exportação (os "eixos de integração"), acompanhados da ideia de multiplicação de parcerias público-privadas.

## 3 OS TRÊS MOTORES DO DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO: CONSUMO DE MASSA, RECURSOS NATURAIS E INFRAESTRUTURA

A proposta que se segue pretende reordenar as principais peças soltas, aderindo-as ao contexto histórico atual e adicionando o ingrediente básico da nova realidade mundial, a forte expansão da demanda por recursos naturais.

Antes de prosseguir, cabe uma observação metodológica. Salvo em circunstâncias muito especiais como as de uma revolução com mudança de regime político ou de uma guerra de libertação nacional, a identificação, o desenho e a implementação por uma sociedade e por seus governos de uma estratégia nacional de desenvolvimento – e de sua institucionalidade e suas políticas – dão-se de forma gradual. Elas ocorrem como resultado de acontecimentos, pressões, articulações e conflitos econômicos e políticos que a própria evolução histórica de cada país vai promovendo e revelando.

Esse foi o caso brasileiro do planejamento e das políticas em favor da industrialização no Brasil, durante a era desenvolvimentista. A expansão da indústria vinha acontecendo espontaneamente, diante da crise internacional dos anos 1930, da guerra mundial e da relativa anormalidade que a ela se seguiu. No período 1930-1945, foram implantadas algumas mudanças institucionais relevantes, preparadoras do futuro. Foi, no entanto, somente na entrada dos anos 1950, com o segundo governo Getúlio Vargas, que se introduziu uma série de reformas institucionais destinadas a conduzir os investimentos estimulados pela demanda doméstica de produtos industriais e a infraestrutura correspondente. O planejamento e as políticas industrializantes empregados daí em diante destinaram-se a conferir, ao processo de industrialização, maior velocidade e eficiência.[10]

Analogamente, no caso da economia brasileira atual, estão presentes as três mencionadas engrenagens de demanda efetiva – consumo de massa, recursos naturais e infraestrutura. Se bem aproveitadas no que se refere aos incentivos ao investimento e bem turbinadas, converter-se-ão em "motores do investimento" com duração e impacto de longo prazo.

Distintas motivações históricas inscreveram esses três motores na lógica central de operação da economia brasileira. Como se sabe, dizem respeito à expansão no consumo popular desde meados dos anos 2000, motivada pela recuperação do crescimento, por melhorias distributivas na renda e por ampliação do crédito;

10. E prosperaram, porque cumpriram a função de promover interesses concretos de acumulação de capital, capitaneados por empresas privadas, multinacionais e nacionais, por empresas estatais e governos e por *lobbies* variados, envolvendo empresários, políticos e tecnocratas. Leia-se, por exemplo, o livro de Luciano Martins (1976), um fascinante estudo político sobre a criação da Companhia Siderúrgica Nacional (CSN), a Petrobras, o BNDES e a indústria automobilística – infelizmente, ainda não traduzido para o português.

à expansão da demanda asiática por recursos naturais e à ampliação dos investimentos da Petrobras; no caso de infraestrutura, à retomada dos investimentos públicos. Cabe assinalar que a escolha das três frentes de expansão na presente formulação não é arbitrária, ela obedece a evidências empíricas que se tem sobre o atual funcionamento das economias brasileira e mundial e ao fato de que as perspectivas de êxito em longo prazo mostram-se potencialmente favoráveis – a depender, por suposto, dos desdobramentos da economia mundial atualmente em crise.

Trata-se, ainda, de uma mera possibilidade histórica, de um processo ainda em formação, cujo detalhamento e correspondente costura política entre os atores econômicos, sociais e políticos relevantes ainda se encontram em fase relativamente inaugural – e por isso mesmo pouco clara, do ponto de vista ideológico. É razoável, no entanto, propor essa formulação à sociedade como instrumento ordenador da reflexão sobre desenvolvimento, na medida em que se dirige a um processo histórico viável, por pelo menos duas razões. Primeiro, porque se assenta em mecanismos de expansão da atividade produtiva que, no momento atual, se encontram perfeitamente inscritos na lógica de operação da economia brasileira, em forma análoga ao que no período 1930-1980 ocorreu com o processo de industrialização. Segundo e não menos importante, porque a grande maioria de sua população tenderá a sair ganhadora, o que abre a possibilidade de se alcançar razoável coesão social.

### 3.1 Primeiro motor do desenvolvimento: produção e consumo de massa

Nos últimos anos, ocorreu no país uma forte expansão do mercado de consumo de massa, segundo mostram inequívocas evidências.

São quatro, ao que tudo indica, as principais causas: *i*) rápido aumento na massa salarial, por volume de emprego e elevação dos rendimentos do trabalho; *ii*) transferências de renda à população pobre, por efeito de políticas sociais como o impacto do aumento do salário mínimo (SM) sobre as pensões e o Programa Bolsa Família (PBF); *iii*) estabilidade ou queda nos preços dos bens industriais de consumo popular por valorização cambial e por importação de bens da China e da Ásia; e *iv*) forte ampliação do crédito ao consumo e acesso da população de baixa renda ao mesmo.[11]

11. A sustentabilidade desses elementos causadores do consumo de massa é tema controvertido. O autor deste capítulo considera que, daqui por diante, somente um crescimento rápido da economia, do emprego e da massa salarial poderá dar curso à ampliação do consumo de massa e compensar a necessidade de alteração de políticas no que se refere à ampliação do endividamento familiar e ao recurso a taxas de câmbio apreciadas.

A discussão brasileira sobre a adoção de um modelo de crescimento com melhoria distributiva pela via da produção e consumo de massa remonta aos anos 1960, quando foi inaugurada por Celso Furtado.[12]

O modelo de produção e consumo de massa representa extraordinária oportunidade para o Brasil, devido ao potencial de rendimentos de escala proporcionados pelas dimensões de seu mercado interno e ao fato de que os bens de consumo de massa são produzidos por estruturas produtivas e empresariais modernas, afeitas ao progresso técnico e ao aumento de produtividade.

Sob o ponto de vista meramente teórico, é possível afirmar que o modelo de produção e consumo de massa opera de acordo com o estabelecimento do seguinte círculo virtuoso: *i*) o aumento do consumo provoca a expansão dos investimentos, que se traduz em aumento de produtividade e competitividade pelas vias de mais equipamentos por trabalhador, conhecimento, aprendizado e inovação e economias de escala (da produção em massa); *ii*) a elevação da produtividade transmite-se equilibradamente a lucros e rendimentos das famílias trabalhadoras pelo aumento de salários, redução dos preços dos bens e serviços e aumento dos gastos sociais; *iii*) esses rendimentos transformam-se em consumo popular continuamente ampliado; e *iv*) essa ampliação provoca a expansão dos investimentos.

O modelo de produção e consumo de massa representa a grande oportunidade que o Brasil (ainda) dispõe de confirmar seu considerável parque industrial e fazê-lo avançar por meio dos encadeamentos produtivos da produção de bens finais de consumo popular, inclusive daqueles de maior intensidade tecnológica, portadores do futuro, como são os casos da indústria eletrônica, parte da indústria química e dos setores de bens de capital. O modelo possui também a extraordi-

12. Os episódios mais importantes da trajetória desse projeto no pensamento desenvolvimentista são descritos a seguir.

1) Furtado (1966) argumenta que a estrutura distributiva teria de ser modificada para provocar uma alteração no perfil de demanda que reorientasse a estrutura produtiva na direção de uma elevação na intensidade do emprego de mão de obra. Enquanto isso não ocorresse, haveria uma tendência à concentração de renda e à estagnação por insuficiência de demanda e retornos decrescentes de escala.

2) Alguns anos depois, Tavares e Serra (1973) argumentariam que a concentração de renda era perversa socialmente, mas funcional ao crescimento.

3) Gradualmente, vários economistas, como por exemplo, Wells (1975), passariam a prover evidências de que uma redistribuição de renda induziria aumento na demanda de bens dos setores modernos da economia mais que proporcional aos ganhos de renda. A principal implicação analítica dessas evidências era a de que uma melhoria na distribuição de renda não traria alteração radical na estrutura produtiva. A questão da adaptação do perfil da oferta a um perfil de demanda com menor concentração de renda recebia, com a constatação, um importante ingrediente novo.

4) Castro (1989) percebeu o alcance das evidências e argumentou que havia condições para que o Brasil ingressasse em uma fase de expansão "horizontal" da estrutura produtiva moderna já existente, por meio da extensão às classes mais pobres do acesso aos bens de consumo modernos. A estratégia de construção do futuro do Brasil deveria basear-se na possibilidade de expansão nos segmentos modernos, com fortes ganhos de produtividade por economias de escala, devido ao tamanho do mercado interno brasileiro. O Partido dos Trabalhadores (PT) aproveitou o projeto em documentos de campanha eleitoral (PT, 2002, por exemplo) e, durante o governo Lula, foi apresentado com destaque no PPA 2004-2007 e mencionado nos PPAs 2008-2011 e 2002-2015 (Brasil/MPOG, 2003, 2007 e 2011; São Paulo, 2002).

nária virtude de ser estimulado por uma integração virtuosa entre crescimento e melhoria distributiva da renda, como se verificou no pós-guerra em vários países desenvolvidos. Trata-se de uma estratégia de desenvolvimento ao mesmo tempo social e nacional.

O modelo, porém, para que funcione, requer bem mais do que o consumo de massa. Exige também que se realize a produção no país de parte importante dos bens finais e de seus principais encadeamentos produtivos, "para frente" e "para trás".

No atual caso brasileiro, ainda que o tema não tenha sido objeto de pesquisa, é de se supor que os benefícios da ampliação do consumo de massa sobre a produção e a produtividade de alimentos, assim como os de serviços em geral – exceto, talvez, os de maior sofisticação tecnológica – sejam importantes. São segmentos pouco expostos à concorrência internacional, ou detentores de estupenda competitividade internacional. O essencial à operação do modelo, entretanto, ainda não está claro. Nos casos dos bens industriais expostos à concorrência mundial e fundamentais para o êxito a longo prazo fundamentais para o êxito a longo prazo da produtividade e das contas externas pergunta-se: *será que a produção em massa estimulada pelo consumo de massa será feita no país ou teremos consumo de massa no Brasil e produção em massa na China?*

A pergunta é relevante, por duas razões. Primeiro, somente a realização da produção em massa no país é que permite o aumento de rendimentos de escala, progresso técnico e consequente maior espaço para elevação de salários. Segundo, a perpetuação de importações massivas de bens industriais, em prejuízo da produção doméstica, pode implicar o restabelecimento de problemas de estrangulamento do balanço de pagamentos no médio ou longo prazo.

Na última década, houve desfavorável evolução da produtividade e da balança comercial do setor industrial no Brasil.[13] Não é difícil concluir que existe grande assimetria entre, por um lado, a agressiva forma como a China vem promovendo suas exportações industriais, mantendo a taxa de câmbio real depreciada apesar do forte aumento da taxa de inovação e da redução de custos de sua indústria, e, por outro, a forma como o Brasil vem atuando, mantendo apreciada a taxa real de câmbio apesar de não conseguir fazer crescer a produtividade industrial.

### 3.2 Segundo motor do desenvolvimento: uso de recursos naturais

O Brasil tem abundância de recursos naturais – terra, água, sol, energia. Nesta era de forte expansão do consumo asiático isto pode, em princípio, implicar espetaculares ganhos na renda brasileira em médio ou longo prazo para o país. O progresso

13. Ver, por exemplo, Squeff (2012) sobre produtividade e Oreiro e Feijó (2010) e Carcanholo (2010), sobre balança comercial.

técnico nos setores associados a novas fontes de energia elétrica, na extração de petróleo em águas profundas e muito profundas e na produção de etanol, os avanços que o Brasil tem conquistado no domínio da tecnologia agrícola na região dos cerrados e o imenso campo de inovação representado por sua extraordinária biodiversidade são apenas alguns exemplos do potencial de afirmação tecnológica brasileira no mundo em áreas de produção e inovação promissores em longo prazo.

*Para que, todavia, isso ocorra, as atividades baseadas em recursos naturais não podem ser meros enclaves de onde saiam as matérias-primas sem deixar rastro de emprego, progresso técnico e bem-estar social.*[14]

A propósito, vale observar que, enquanto na fase agroexportadora brasileira anterior aos anos 1930, a agricultura (café, açúcar, cacau etc.) gerava muito emprego e a expressão "enclave" prestava-se essencialmente à caracterização da atividade mineira de outros países, na agricultura moderna, a geração direta de emprego é escassa. A atividade encontra-se crescentemente mecanizada e, além disso, os modernos corredores de exportação podem tender a orientar-se para exportar bens *in natura*, com reduzido processamento industrial local.

Para que os ganhos potenciais gerados pela crescente demanda mundial pelas matérias-primas brasileiras sejam aproveitados, é necessário produzir no país parte considerável das máquinas, sementes e demais insumos agrícolas e que aqui se adicione valor em toda a cadeia alimentar. O raciocínio para os demais recursos naturais é semelhante: é necessário que aqui se produza boa parte dos equipamentos e serviços de alta densidade tecnológica para petróleo e produção de etanol. O mesmo seja feito para geração, transmissão e distribuição de energia elétrica, sendo a ciência, a tecnologia e a inovação correspondentes à biodiversidade do território brasileiro substancialmente produto da inteligência nacional, e o turismo, explorado de maneira adequada.

A agenda nacional relativa aos cuidados necessários a um bom uso dos recursos naturais vai bem além da questão da inovação e dos encadeamentos produtivos gerados a partir da produção primária. Há, pelo menos, outros três desafios a uma estratégia nacional de desenvolvimento derivados da abundância de recursos naturais.

Primeiro, há a ameaça de compra de terra e do acesso à energia e a metais pela China e outras potências mundiais. A propósito, será interessante estudar a forma como os países desenvolvidos lidam com propriedade da terra e acesso a energia e demais recursos naturais estratégicos localizados nos respectivos territórios, de maneira a verificar a conveniência de replicar suas políticas no Brasil.

---

14. A respeito, ver, por exemplo, o excelente artigo de Perez (2010) sobre uma estratégia de desenvolvimento para a América Latina, com base no uso de recursos naturais.

Segundo, a pressão que o aumento do uso de recursos naturais exerce sobre a natureza e a sustentabilidade ambiental precisa ser controlada. A complexa agenda de desenvolvimento sustentável tende a tornar-se ainda maior e de mais difícil administração, daqui para a frente.

O terceiro desafio é o da absorção pelo setor privado ou por interesses públicos menores dos ganhos originados pela valorização dos preços dos bens e serviços baseados em recursos naturais. A propósito, é de se esperar uma boa solução para o petróleo do pré-sal e de se lamentar que a Vale tenha sido privatizada sem um resguardo mínimo dos interesses nacionais. Na privatização, dever-se-ia ter pensado em mais do que simplesmente exportar ferro e gerar lucro para os acionistas da Vale. Valorizações espetaculares de recursos do subsolo deveriam ser prioritariamente empregadas para gerar dividendos à sociedade como educação e inovação. Sua simples absorção por meio de impostos – em vez de por *royalties* – é socialmente insatisfatória.

### 3.3 Terceiro motor do desenvolvimento: investimentos em infraestrutura

Os investimentos em infraestrutura são um motor do desenvolvimento, porque movimentam uma quantidade gigantesca de recursos e de emprego, e geram externalidades ao setor privado e à economia como um todo, razões pelas quais têm a responsabilidade de incentivar a expansão do investimento privado.

*Contudo, como nos dois outros casos, a potência desse motor depende das atividades que desencadeia em seu entorno.*

Há inovações e encadeamentos demandados pelo investimento em infraestrutura que implicam processos relativamente simples do ponto de vista tecnológico, como a "conteinerização" de cargas ferroviárias, o gerenciamento de dejetos químicos nos projetos de saneamento básico, novos materiais para residências da população pobre etc. Há outras que podem envolver atividades sofisticadas, como a produção de equipamentos para movimentação de terra, de sistemas eletrônicos de comando do trem bala e de metrôs, de sistemas satelitais e equipamentos eletrônicos para monitorar transporte rodoviário e gado etc.

Há, por certo, dúvidas sobre a efetividade dos investimentos em infraestrutura no Brasil. A série histórica de investimento em infraestrutura mostra que os mesmos caíram consideravelmente a partir da primeira metade dos anos 1980. O único setor de infraestrutura a ter uma expansão considerável foi o de telecomunicações, ciclo que durou cerca de quatro anos.

Nesses últimos anos, porém, ainda que de forma um tanto lenta, os investimentos estão se expandindo nas diferentes áreas da infraestrutura, inclusive nas quatro de maior peso, ou seja, transportes – interurbanos e urbanos –, energia

elétrica, habitação/saneamento e telecomunicações. Isso, somado aos vultosos investimentos da Petrobras, aponta no sentido de uma firme expansão futura do investimento autônomo liderado pelo governo e suas empresas.

As dificuldades de confirmar e acelerar a expansão não são pequenas. Elas passam, como se sabe, por exigências legais sobre preservação ambiental, e por atrair capitais privados a empreendimentos de longo prazo de maturação, riscos e incertezas frequentemente elevados, mas nem sempre com boas perspectivas de rentabilidade. Passam, também, por dificuldades em abrir maior espaço fiscal ao investimento público sem prejudicar as necessidades das políticas sociais. Há, no entanto, uma série de razões que também conduz a algum otimismo.

Primeiro, o governo vem fortalecendo sua capacidade de planejamento e execução de obras, por meio dos PACs.

Segundo, depois de um longo período de precarização dos serviços de consultoria e de engenharia no país, que ajudaram a travar a expansão dos investimentos no passado, parece estar havendo uma gradual recuperação nesses serviços.

Terceiro, mas não menos importante, tem sido restabelecida a capacidade de financiamento de investimentos de longa maturação, públicos e privados: *i*) o aumento considerável da carga fiscal tem dado margem de manobra para abrir espaço para investimentos do setor público; *ii*) a expansão do capital do BNDES e o retorno à permissão para que financie obras de governos correspondem a uma renovação importante na mobilização de recursos; *iii*) o mercado de capitais tem sofisticação e dimensão suficientes para financiar investimento de longo prazo, seja exclusivamente privado, seja por parcerias público-privadas; e *iv*) no caso de construção residencial, tem sido ampliada a disponibilidade de recursos e condições de financiamento, inclusive para construções de natureza social, com o programa "Minha Casa Minha Vida".

Isto significa que o país poderá dirigir-se a taxas de investimento viabilizadoras de um crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) bem mais rápido do que se observa nos últimos anos – apenas 4% ao ano (a.a.) em média, entre 2004 e 2011 – e dar continuidade ao recente aumento na taxa de investimento.[15]

O estímulo ao desenvolvimento econômico derivado da realização dos investimentos em infraestrutura não se encerra, porém, com a mera provisão dos serviços que a infraestrutura presta. Potencialmente, ao menos, vai muito além, estendendo-se pela economia como um todo por meio dos efeitos de encadeamento e inovação transmitidos aos demais setores da economia.

15. Graças a uma taxa de expansão anual de 8,8% nesse mesmo período, o investimento subiu do patamar de cerca de 15% a 16% do PIB em que se manteve por muitos anos, para cerca de 19% do PIB em 2010. Há, no entanto, necessidade de que se eleve mais 4 ou 5 pontos percentuais (p.p.), sem o que o atual período expansivo dificilmente se transformará em um ciclo de desenvolvimento de longo prazo.

## 4 OS DOIS "TURBINADORES"

Conforme argumentado nas seções anteriores, cada um dos três motores do investimento pode ser potencializado por dois tipos de "turbinadores".

Primeiro, pelo processo de inovação. Ele diz respeito a novos processos e produtos, seja na viabilização de novas atividades econômicas em cada frente de expansão, seja pela formação no país de encadeamentos produtivos em segmentos tecnologicamente nobres das três frentes de expansão. Segundo, por investimentos nos encadeamentos produtivos tradicionais, não dependentes de maiores inovações.

A formulação de um novo projeto de desenvolvimento brasileiro baseado em inovação e competitividade remonta aos anos 1980, quando foi pensado como candidato a dinamizador da economia ao término do processo de industrialização. Como anteriormente observado, no entanto, no caso brasileiro inovação dificilmente pode cumprir a função de frente de expansão *per se*. O Brasil ainda não possui como motor do investimento a inovação em grande escala, que permanece um privilégio restrito, por enquanto, a alguns países desenvolvidos – e, ao que tudo indica, crescentemente também à China, em especial, na produção em massa de bens industriais com custos decrescentes e preços acessíveis a países e consumidores de rendas relativamente baixas.

Não significa, porém, ficar parado em matéria de inovação e investimentos em segmentos selecionados de alta intensidade tecnológica. Eles poderão ser responsáveis por turbinar as frentes de expansão que o país possui por três meios, descritos a seguir.

Primeiro, poderão reforçar em médio e longo prazos a estrutura produtiva já existente nas três frentes de expansão. Considerando-se a velocidade com que o progresso técnico evolui no mundo, tornando-se vital a quase todas as atividades econômicas, a inovação cumprirá a função de permitir a redução de custos e o aumento da competitividade internacional. Segundo, poderão dar lugar ao surgimento de novas atividades, como exemplo aquelas associadas à exploração do pré-sal e ao uso sustentável da biodiversidade. Terceiro, permitirão aproveitar a contribuição potencial dos encadeamentos produtivos acionados pelos três motores nos segmentos tecnologicamente mais nobres, ampliando as cadeias produtivas nos segmentos em que o progresso técnico ocorre com maior velocidade.

Se o esforço científico e tecnológico brasileiro tiver, no futuro, a intensidade desejada, mais à frente a inovação poderá tornar-se um motor do desenvolvimento em si mesma e uma evidência de maturidade e autonomia para crescer da economia brasileira. Desde já, cabe um estudo sistemático quanto aos "nichos" de progresso técnico sobre os quais a política tecnológica do país deveria debruçar-se de maneira a orientar as apostas brasileiras. O modelo das três frentes de expansão pode ajudar o exercício.

Quanto ao restabelecimento de encadeamentos produtivos tradicionais, essa é uma questão que requer uma pesquisa baseada na matriz de insumo-produto, permitindo identificar os elos das cadeias produtivas tradicionais que se perderam ou se enfraqueceram e abrir uma reflexão sobre aquelas que ainda possuem ampla competitividade potencial. Uma pesquisa de tal natureza permitiria avaliar, por exemplo, como se comportou o encadeamento setorial das atividades industriais de maior conteúdo tecnológico ao longo do tempo *vis-à-vis* aquelas mais intensivas em recursos naturais, valendo-se de índices de ligações para frente e para trás. Esse tipo de diagnóstico seria em muito enriquecido se também levasse em consideração a evolução do emprego e o investimento.

Trata-se de uma avaliação que, no contexto das atividades produtivas a comporem os três motores de desenvolvimento, permitiria uma reflexão sobre estratégias de desenvolvimento e dinamização da economia por meio de fortalecimento da indústria e diversificação da atividade produtiva, com ênfase na questão das "fortalezas" e "debilidades" da estrutura produtiva ("elos fracos" e "elos fortes"). Significa permitir a identificação mais acurada da estratégia de desenvolvimento econômico aqui proposta.[16]

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este capítulo foi escrito com a pretensão de ajudar a organizar, conceitualmente, o debate brasileiro sobre desenvolvimento. O desenho de estratégia de desenvolvimento proposto está baseado nas ideias da existência de três frentes de expansão (consumo de massa, recursos naturais e infraestrutura) e da relevância de se acionar dois "turbinadores" nesses motores do desenvolvimento (inovação tecnológica e encadeamentos produtivos tradicionais). Argumentou-se que a fórmula assenta-se em um padrão viável de expansão econômica em longo prazo – tal como, no passado, ocorreu com o processo de industrialização.

A tradição estruturalista cepalina de Raúl Prebisch e Celso Furtado faria, provavelmente, alguns questionamentos básicos a essa formulação. Perguntaria, por exemplo, o que o Estado está fazendo para planejar e garantir a operação satisfatória dos três motores do desenvolvimento. Em sua atual fase neoestruturalista, estenderia a pergunta ao foco dos investimentos em segmentos produtivos de alta densidade tecnológica e em inovação nas empresas atuantes no país. Perguntaria, ainda, se a transformação ensejada pela dinâmica dos três motores conseguiria eliminar a profunda heterogeneidade estrutural ainda existente e em que prazos.

16. Os economistas Antonio Candido Daguer Moreira, da FINEP, Gabriel Squeff, do Ipea, e o autor deste capítulo,na perspectiva das três frentes de expansão, realizam um estudo sobre os dois "turbinadores", ou seja, as inovações e encadeamentos produtivos, no âmbito de um projeto do Ipea sobre estratégias de desenvolvimento em que também se insere este ensaio.

Provavelmente, recomendaria também que, no atual período de bonança em relação a reservas externas e preços de bens intensivos em recursos naturais, o país busque uma autonomização externa mais definitiva, fazendo isso por meio da diversificação produtiva e exportadora e da incorporação do progresso técnico na indústria e restante da estrutura produtiva nacional.

Por certo, lembraria ainda que há elementos críticos de qualquer processo de desenvolvimento ausentes do ensaio como educação, políticas sociais, integração regional e harmonia territorial, sustentabilidade ambiental e reformas institucionais.

Por fim, e não menos importante, provavelmente reconheceria também que a agenda nacional de desenvolvimento encontra-se renovada. Atentaria para o fato de que as oportunidades e desafios são gigantescos, precisando saber enfrentá-los.

## REFERÊNCIAS

BIELSCHOWSKY, R. (Coord.). **Investimento e reforma no Brasil nos anos 1990**. Brasília: Cepal-Ipea, 2002. cap. 2.

______. **Pensamento econômico brasileiro:** o ciclo ideológico do desenvolvimentismo. Rio de Janeiro: Contraponto, 2005.

______.; MUSSI, C. C. El pensamiento desarrollista en Brasil: 1930-1964 y anotaciones sobre 1964-2005. *In*: CAVE, R. (Coord.). **Brasil y Chile**: **una mirada hacia América Latina**. Santiago de Chile: RIL Editores, 2006.

BRASIL. Ministério do Desenvolviemento, Indústria e Comércio. **Política industrial, tecnológica e de comércio exterior (PITCE)**. Brasília, 2003.

______. ______. **Programa de Desenvolvimento Produtivo (PDP)**. Brasília, 2008.

______. ______. **Brasil Maior**. Brasília, 2011.

______. Ministério da Fazenda. **Política econômica e reformas estruturais**. Brasília: Secretaria de Política Econômica (SPE), 2003.

______. Ministério do Planejamento Orçamento e Gestão. **Plano Plurianual 2004-2007**. Brasília, 2003.

______. ______. **Plano Plurianual 2008-2011**. Brasília, 2007.

______. ______. **Plano Plurianual 2012-2015**. Brasília, 2011.

______. Presidência da República. **Programa de Aceleração do Crescimento (PAC)**. Brasília, 2007.

BRESSER-PEREIRA, L. C. **Novo desenvolvimentismo**: uma proposta para a economia do Brasil. São Paulo: Nueva Sociedad, 2010. Edição especial em português.

CARCANHOLO, M. D. Inserção externa e vulnerabilidade da economia brasileira no governo Lula. *In*: MAGALHÃES, J. P. *et al*. **Os anos Lula**: contribuições para um balanço crítico. Rio de Janeiro: Garamond, 2010.

CASTRO, A. B. **Consumo de massas e retomada do crescimento**: sugestões para uma estratégia. Banco do Brasil, 1989. Mimeografado.

______. Renegade development: rise and demise of state-led development in Brazil. *In*: SMITH, W. C.; ACUÑA, C. H.; GAMARRA, E. A. (Org.). **Democracy, markets and structural reform in Latin America**: Argentina, Bolivia, Brazil and Mexico. Transaction Publishers, 1993.

FURTADO, C. **Subdesenvolvimento e estagnação da América Latina.** Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 1966.

GIMENEZ, D. M; CARDOSO, J. C. **Planejamento e desenvolvimento**: considerações à luz de documentos do governo brasileiro entre 2003 e 2010. Brasília: Ipea, 2012 (Texto para Discussão, n. 1.690).

KALDOR, N. The role of increasing returns, technical progress and cumulative causation in the theory of international trade and economic growth in the United Kingdom. *In*: TARGETTI, F.; THIRLWALL, A. (Org.). **The essential Kaldor**. Inglaterra: Duckworth, 1989.

KEYNES, J. M. **Teoria do emprego, do juro e da moeda**. São Paulo: Atlas, 1982.

MARTINS, L. **Pouvoir et development economique**. Paris: Anthropos, 1976.

OREIRO, J. L.; FEIJÓ, C. Desindustrialização: conceituação, causas, efeitos e o caso brasileiro. **Revista de economia política**, v. 30, n. 2, p. 118, abr./jun. 2010.

PEREZ, C. Dinamismo tecnológico e inclusión social en América Latina: una estrategia de desarrollo productivo basada em los recursos naturales. **Revista de la Cepal**, n. 100, abr. 2010.

PINTO, A. Notas sobre los estilos de desarrollo en América Latina. **Revista de la Cepal**, n. 1, primer semestrem 1976.

SÃO PAULO. Partido dos Trabalhadores (PT). **Programa de governo**, Coligação Lula Presidente. 2002.

TAVARES, M. C.; SERRA, J. Além da estagnação. *In*: TAVARES, M. C. **Da substituição de importações ao capitalismo financeiro**: ensaios sobre economia brasileira. Rio de Janeiro: Zahar, 1973.

SICSU, J.; DE PAULA, L. F.; MICHEL, R. **Novo desenvolvimentismo**: um projeto nacional de desenvolvimento com equidade social. Rio de Janeiro: Manole, 2005.

SQUEFF, G. C. **Desindustrialização**: luzes e sombras no debate brasileiro. Brasília: Ipea, 2012 (Texto para Discussão, n. 1.747).

WELLS, J. Distribuição de rendimentos, crescimento e a estrutura de demanda no Brasil na década de 60. *In*: TOLIPAN, R.; TINELLI, A. **A controvérsia sobre distribuição de renda e desenvolvimento**. Rio de Janeiro: Zahar, 1975.

CAPÍTULO 4

# EVOLUÇÃO DOS INVESTIMENTOS NAS TRÊS FRENTES DE EXPANSÃO DA ECONOMIA BRASILEIRA NA DÉCADA DE 2000

Ricardo Bielschowsky[1]
Gabriel Coelho Squeff[2]
Lucas Ferraz Vasconcelos[3]

## 1 INTRODUÇÃO

Neste capítulo examinam-se as principais tendências do investimento na economia brasileira na década de 2000 e sua relação com a evolução do valor adicionado e dos coeficientes de importação e exportação. Para tanto, utilizaram-se dados de formação bruta de capital fixo (FBCF) extraídos da Matriz de Absorção de Investimento (MAI)[4] e das Contas Nacionais, em especial das tabelas de recursos e usos (TRUs) e das contas econômicas integradas (CEIs).

O estudo oferece um suporte empírico para aprofundar a discussão sobre o comportamento do investimento no Brasil, ao desagregar os dados existentes, segundo setores institucionais e atividades econômicas utilizados no Sistema de Contas Nacionais (SCN) brasileiro. Buscou-se, assim, suprir uma lacuna no conhecimento sobre a economia brasileira, pois, não obstante sua centralidade para o entendimento de qualquer economia, a FBCF é uma variável cujo tratamento tem sido essencialmente agregado, sendo escassa sua análise setorial e pouco extenso o debate conceitual.[5] O baixo conhecimento persiste a despeito de manifesta preocupação por parte do governo, lideranças do setor privado e economistas acerca do comportamento recente da FBCF.

---

1. Professor do Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro (IE/UFRJ).

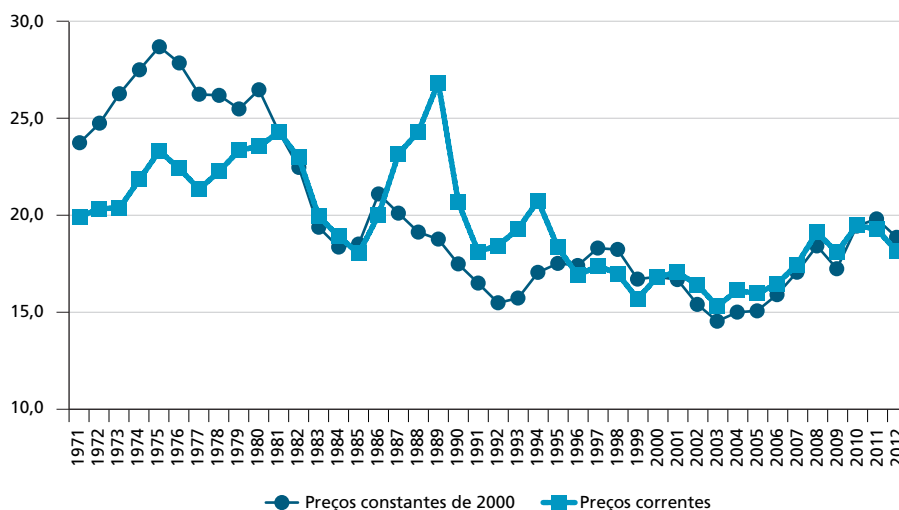
2. Técnico de Planejamento e Pesquisa da Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac) do Ipea.

3. Técnico de Planejamento e Pesquisa da Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac) do Ipea.

4. O trabalho é tributário do estudo realizado para o Ipea por Miguez *et al.* (2014), que construíram as MAIs para identificar a evolução setorial anual do investimento brasileiro na década de 2000. Os autores expressam especial agradecimento ao professor Fábio Freitas pelo generoso e dedicado apoio recebido, assim como a Antonio Candido Daguer Moreira pela orientação no que se refere à inovação tecnológica

5. Até onde vai o conhecimento dos autores, em um período de mais de vinte anos, foram gerados tão somente quatro conjuntos de trabalhos com razoável abrangência setorial: os que deram lugar ao livro coordenado por Bielschowsky (2002); os que se realizaram no Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) – por exemplo, o livro coordenado por Torres, Puga e Meireles (2010); as publicações da Confederação Nacional da Indústria (CNI) sobre o comportamento do investimento na indústria de transformação (CNI/Cepal, 2007; 2011; e CNI, 2014); e o Projeto Perspectiva do Investimento no Brasil – PIB (Kupfer e Laplane, 2010). Há maior número de trabalhos sobre investimento agregado, como apontam Santos e Pires (2009) e Luporini e Alves (2010), que identificam mais de vinte estudos nesta linha. Para uma discussão recente que dialoga com este estudo, ler Santos *et al.* (2014).

Como pode ser visto no gráfico 1, as taxas de investimento das últimas décadas estão muito aquém das observadas nos anos 1970, mas a tendência declinante do investimento foi revertida no período 2004-2010 – voltando, porém, a cair em 2011 e 2012. A taxa cresceu de 15% do produto interno bruto (PIB), em 2003, a mais de 19%, em 2010 (com forte queda em 2009, mas plena recuperação em 2010), e retrocedeu, em 2011 e 2012, a um patamar na faixa dos 18% a 19% do PIB. Há consenso de que se trata de nível bem inferior ao que permitiria a sustentação de taxas de crescimento econômico razoáveis.

GRÁFICO 1
**Taxa de investimento agregada: FBCF total como proporção do PIB (1971-2012)**
(Em %)

Fonte: Ipeadata.
Elaboração dos autores.

As baixas taxas de investimento no Brasil vêm dando espaço a muitas especulações, em um debate, diga-se de passagem, fragmentado e pouco sistematizado. De modo geral, analistas de distintas vertentes teóricas não se mostram surpresos com taxas reduzidas. Os de linhagem keynesiana apontam como fatores negativos o crescimento do PIB pouco estimulante, baixos investimentos do setor público, taxas de juros elevadas e, no caso das atividades manufatureiras, também taxas de câmbio apreciadas e a concorrência asiática. Os que preferem a abordagem das falhas de governo apontam para a existência de uma institucionalidade pouco encorajadora de investimentos privados (aí incluídos problemas no marco regulatório das atividades de infraestrutura) e má gestão dos investimentos do setor público. Em comum, passaram a assinalar, desde que se instalou a atual crise internacional, em 2008, que as perspectivas nada animadoras na economia mundial enfraqueceram a propensão a investir.

Ao mesmo tempo, há os que apontam que, não obstante a existência de vários entraves ao investimento, existe um conjunto de elementos na economia brasileira que lhe é favorável. No plano macroeconômico, assinalam que a inflação está sob controle, que a dívida pública é moderada como proporção do PIB e que há razoável reserva de divisas. Isto, em conjunto com perspectivas favoráveis quanto à exportação de *commodities*, indicaria que a tradicional vulnerabilidade externa brasileira estaria passando por uma fase de menores ameaças à estabilidade macroeconômica, ainda que sinais preocupantes estejam sendo emitidos pela atual tendência ao aumento de *deficit* em conta-corrente.

Poder-se-ia adicionar à lista o fato de que, no plano estrutural, não obstante as muitas deficiências de infraestrutura física a serem superadas, estas não chegam a ser entraves ao crescimento no médio prazo, dado o relativo conforto permitido pela existência de reservas internacionais e pela boa disponibilidade de energia, os dois grandes pontos de estrangulamento de qualquer economia em desenvolvimento.

Nessa mesma linha, os autores apontam para a existência de três frentes de expansão *potencialmente vigorosas* na economia brasileira, que tanto podem vingar como se esvair ao longo do tempo. Trata-se de uma oportunidade histórica, que surgiu a partir do relaxamento, nos anos 2000, do estrangulamento externo que asfixiou a economia brasileira por mais de duas décadas, permitindo a recuperação do dinamismo perdido e configurando um claro caminho de expansão, nada previsível antes de 2003-2004.

Conforme Bielschowsky (2012; 2013),[6] estão em ação – em forma ainda relativamente lenta e à espera de serem potenciados por políticas adequadas e por um crescimento econômico mais robusto – as seguintes frentes de expansão (ou "motores do investimento"), que no atual estágio da economia brasileira teriam, em princípio, o potencial de conferir dinamismo à economia e estabelecer transformações estruturais a longo prazo:

- perspectivas favoráveis quanto à expansão da infraestrutura (econômica e social, produtiva e residencial) por parte do Estado e do setor privado.
- uma forte demanda nacional e mundial por seus abundantes recursos naturais; e
- um amplo mercado interno de consumo de massa, com difusão a todas as classes sociais.

Os três motores do investimento se movem mais ou menos em simultâneo. Por exemplo – e curiosamente –, os dados trabalhados neste estudo mostram que,

6. Ver capítulo intitulado *Estratégia de desenvolvimento e as três frentes de expansão no Brasil: um desenho conceitual*, de Ricardo Bielschowsky, neste volume.

nos anos de 2003 a 2008, quando o investimento agregado cresceu, em média, 10% ao ano (a.a.), cada um deles teve praticamente os mesmos 10% de crescimento, em média.[7]

É importante salientar que o mercado interno de consumo de massas será tão mais potente, como motor do investimento, quanto melhor for a distribuição da renda, e que as três frentes de expansão o serão tanto mais quanto melhor se puder realizar localmente a produção em larga escala correspondente, sem prejuízo de ampliar as exportações. Há que se assinalar também que cada frente de expansão é composta de atividades econômicas que, em sua operação no país, possuem variados graus de dinamismo e progresso técnico, efetivo e potencial. Não se pode, evidentemente, produzir tudo internamente, portanto, nem todas as atividades em cada frente de expansão são ou serão dinâmicas. O grau de dinamismo de cada frente dependerá de sua capacidade de impulsionar ("arrastar") domesticamente, em seu processo de expansão, os investimentos nos setores/atividades produtivas que lhe são inerentes.

Quanto mais generalizado vier a ser esse impulso, mais vigorosa será a frente de expansão, ou seja, maior será seu ritmo de investimento e de progresso técnico, e seu impacto sobre o crescimento econômico, bem como a transformação do país a longo prazo. Boas políticas estruturantes serão aquelas que, nos limites dados pela dotação de recursos do país, conseguirão transformar apostas corretas em adensamento produtivo e tecnológico das cadeias produtivas nacionais. O desempenho dos "motores do investimento" depende, portanto, do quanto venham a ser "turbinados" pelo fortalecimento das cadeias produtivas internas e pelo processo de inovação.

O esquema analítico empregado neste trabalho é o modelo keynesiano de investimentos induzidos pela expansão da demanda interna e externa, e de investimentos "autônomos", ou seja, que independem ou dependem pouco da evolução da demanda corrente.

O estudo está baseado nas matrizes de absorção do investimento (MAIs) de Miguez *et al.* (2014) e nos dados do SCN – referência 2000, os quais forneceram informações sobre o comportamento do investidor, produtivo e de comércio exterior, em 51 atividades e três setores institucionais no período 2000-2009.

Além desta introdução, o capítulo contém uma seção e a conclusão. A segunda seção mostra a evolução dos investimentos desde o ano 2000 e a examina por meio de suas relações com a evolução do valor adicionado e dos coeficientes de importação e de exportação. A seção de conclusão sintetiza e avalia os resultados do trabalho.

7. Cabe observar, porém, com relação à infraestrutura, que a construção residencial só se expandiu a cerca de 4% ao ano (a.a.), ao passo que o restante da infraestrutura se expandiu a cerca de 16% a.a. Por conta destas dinâmicas tão díspares, optou-se por discutir famílias e o restante da infraestrutura separadamente.

Os estudiosos da temática do investimento poderão encontrar no apêndice B uma profusão de dados, inéditos, sobre investimento, valor adicionado e coeficientes de exportação e importação, que com satisfação os autores do estudo aqui disponibilizam para futuras reflexões. Os referidos dados, desagregados em 55 setores institucionais/atividades econômicas, excedem em detalhamento a análise relativamente mais agregada empreendida neste texto, e desse modo podem ser inspiradores de muitas novas reflexões. Os cuidados com a metodologia de construção das informações exigidos durante o esforço intenso de sistematização dos dados apresentados no estudo encontram-se descritos no apêndice A.

## 2 INVESTIMENTO NO BRASIL NOS ANOS 2000: DINÂMICA DESAGREGADA EM CINCO CATEGORIAS

### 2.1 Introdução

A proposição de que o processo de desenvolvimento, em seu plano econômico, pode ser observado a partir do comportamento das três frentes de expansão da economia é tratada no restante do texto por meio de uma subdivisão dos setores/atividades do SCN em cinco grupos, quais sejam: infraestrutura, famílias, recursos naturais, produtores de bens e serviços de consumo de massa e produtores de bens de capital e intermediários. A ampliação de três para cinco categorias deveu-se à conveniência de separar construção residencial (famílias) do restante de infraestrutura, além de separar a produção dos bens de capital e intermediários dos demais quatro setores, haja vista que sua dinâmica está relacionada à demanda de todos os grupos.

Cada categoria possui sua própria lógica de determinação de investimento. Seguem-se a divisão por categorias utilizada e a caracterização das lógicas inversoras que lhes são inerentes:[8]

- investimentos em *infraestrutura*: serviços industriais de utilidade pública (energia, saneamento etc.); transporte, armazenagem e correio; serviços de telecomunicações e informação; e, por fim, administração pública. O processo de investimento é determinado por decisões que guardam relativa autonomia quanto à demanda corrente, associando-se a cálculos e políticas de longo prazo, privados e públicos;
- investimentos de *famílias*: no que se refere a seu componente largamente majoritário – construção residencial –, são determinados por uma combinação entre evolução corrente da massa salarial, oferta de crédito de longo prazo e demanda reprimida por residências, à espera de condições de financiamento apropriadas ao mercado residencial;

8. Para a lista completa das atividades econômicas do Sistema de Contas Nacionais, referência 2000, constituintes de cada categoria, ver apêndice A.

- investimentos em *recursos naturais*: agricultura e pecuária; agroindústria; combustíveis; e extrativa mineral. Na maior parte destes segmentos, a dinâmica do investimento está fortemente associada à evolução da demanda externa, ainda que, nos casos da agricultura e pecuária e agroindústria, também se encontre importante influência do consumo de massa interno. A principal exceção é petróleo e gás natural, em que há considerável grau de autonomia com relação à demanda, e são predominantemente os fatores de oferta que determinam o investimento (descobertas de jazidas em águas profundas e políticas da Petrobras e do governo);
- investimentos para a produção de bens e serviços para *consumo de massa*: bens de consumo não duráveis; bens de consumo duráveis; e serviços (exceto infraestrutura e construção residencial). Como se destinam a atividades predominantemente ligadas ao consumo doméstico de bens e serviços, têm sua lógica inversora predominantemente associada ao comportamento do mercado interno (e, salvo exceções, apenas secundariamente ao mercado internacional); e
- investimentos em atividades produtoras de *bens de capital e intermediários*. Trata-se de um grupo transversal aos demais, porque supridor de bens para todas as atividades da economia (inclusive, por suposto, para si mesmas, isto é, para a formação de capital nos próprios setores de bens intermediários e de capital). Os investimentos nestes segmentos – assim como sua atividade produtiva – são determinados, portanto, predominantemente de forma induzida pelo comportamento da demanda da economia como um todo (e, de modo secundário, pelo mercado internacional).

### 2.2 Principais evidências empíricas

A tabela 1 mostra a evolução da composição do investimento brasileiro nos anos 2000 segundo esses cinco agrupamentos. Observe-se que os dois grupos de investimento essencialmente "autônomos" corresponderam, em média, a cerca de 50% do total – inversões em infraestrutura não residencial e investimentos das famílias (em residências e, minoritariamente, em outras destinações) responderam, cada um, por cerca de metade desta cifra, com tendência ao aumento na proporção no primeiro caso, e à queda, no segundo.

Os outros 50% do total investido no país corresponderam aos setores/atividades movidos predominantemente por decisões induzidas pela demanda internacional e doméstica: investimentos em recursos naturais responderam, em média, por algo menos que 20%, e em bens e serviços de consumo corresponderam, em média, a cerca de outros 20% do total; e as inversões induzidas pela demanda de todos os setores, ou seja, bens de capital e bens intermediários, responderam pelo restante (cerca de 10%).

TABELA 1
**Composição da FBCF total por grupos**
(Em %)

| Grupos | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Infraestrutura | 23,3 | 25,2 | 24,6 | 22,8 | 23,5 | 23,2 | 24,0 | 24,0 | 29,1 | 30,2 |
| Famílias | 25,9 | 24,8 | 26,0 | 29,7 | 27,3 | 26,6 | 26,7 | 24,7 | 22,3 | 24,3 |
| Recursos naturais | 16,2 | 17,3 | 18,2 | 18,0 | 19,4 | 18,9 | 17,0 | 17,8 | 18,1 | 17,4 |
| Consumo de massa | 23,3 | 22,1 | 20,9 | 20,0 | 19,0 | 19,9 | 21,4 | 21,8 | 20,4 | 19,6 |
| Bens de capital e intermediários | 11,3 | 10,7 | 10,3 | 9,5 | 10,8 | 11,3 | 10,9 | 11,6 | 10,2 | 8,5 |
| **Total** | **100,0** | **100,0** | **100,0** | **100,0** | **100,0** | **100,0** | **100,0** | **100,0** | **100,0** | **100,0** |

Fonte: Miguez *et al.* (2014).
Elaboração dos autores.

Assim, os investimentos que dependeram de decisões induzidas pelo aumento da demanda foram mais ou menos equivalentes àqueles determinados por decisões governamentais e privadas que guardam razoável autonomia com relação à demanda corrente.

Entre 2000 e 2008, como mostra a tabela 2, o investimento da economia como um todo cresceu, em média, 4,8% a.a., mais que o valor adicionado (3,2%). A evolução da FBCF se deu em três fases: declínio ou estagnação, nos anos de baixo crescimento (2000-2003); recuperação, junto com a economia (2003-2005); e forte expansão, bem superior ao crescimento do PIB, de 2005 a 2008. Em 2009, de forma pró-cíclica, o investimento se retraiu, sob o impacto da recessão provocada pela crise mundial. Com exceção parcial do arrefecimento do crescimento do investimento das famílias entre 2003 e 2005, a periodização é válida para os cinco grupos em que se subdividiu o investimento agregado.

TABELA 2
**Taxas de crescimento da FBCF e do valor adicionado (VA) por grupos (2000-2009)**
(Em %)

| Grupos | | Taxas médias de variação anual | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | Declínio | Recuperação | Expansão | Recessão | 2000-2008 |
| | | 2000-2003 | 2003-2005 | 2005-2008 | 2009 | |
| Infraestrutura | FBCF | -3,9 | 7,3 | 21,2 | -3,0 | 7,8 |
| | VA | 2,8 | 4,1 | 3,4 | 2,1 | 3,3 |
| Famílias | FBCF | 1,2 | 0,8 | 5,9 | 1,9 | 2,8 |
| | VA | -1,7 | 0,0 | 2,0 | -3,6 | 0,1 |
| Recursos naturais | FBCF | 0,3 | 9,1 | 10,7 | -10,3 | 6,3 |
| | VA | 5,4 | 2,6 | 3,5 | -1,3 | 4,0 |
| Consumo de massa | FBCF | -8,0 | 6,2 | 13,2 | -10,3 | 3,1 |
| | VA | 1,3 | 6,2 | 7,5 | 3,4 | 4,8 |

(Continua)

(Continuação)

| Grupos | | Taxas médias de variação anual | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | Declínio | Recuperação | Expansão | Recessão | 2000-2008 |
| | | 2000-2003 | 2003-2005 | 2005-2008 | 2009 | |
| Bens de capital e intermediários | FBCF | -8,6 | 16,3 | 8,6 | -22,7 | 3,5 |
| | VA | 1,5 | 6,7 | 4,9 | -13,5 | 4,1 |
| **Total** | **FBCF** | **-3,2** | **6,4** | **12,4** | **-6,7** | **4,8** |
| | **VA** | **1,3** | **3,8** | **4,6** | **-0,1** | **3,2** |

Fonte: Miguez *et al*. (2014); Sistema de Contas Nacionais – referência 2000.
Elaboração dos autores.

Ao longo de todo o período, os investimentos se expandiram muito mais por meio da absorção de máquinas e equipamentos no processo produtivo que por construção. Os números da tabela 3 mostram que isso se deu em todos os cinco segmentos, ou seja, o desempenho dos investimentos em equipamentos foi muito superior ao dos que ocorreram em construção.

A tabela 4 mostra que esses desempenhos diferenciados de máquinas e equipamentos e de construção resultaram em alterações em suas respectivas participações no PIB de sentidos opostos nos anos 2000. Ocorreu, por um lado, aumento na participação dos investimentos em máquinas e equipamentos no PIB (forte de 2003 a 2008, após queda nos primeiros anos da década), tanto no que se refere ao total como em cada um dos cinco grupos. Por outro lado, houve queda na participação do investimento em construção no PIB (contraindo-se muito até 2003 e expandindo-se pouco daí até 2008) no total e em quatro dos cinco grupos – a exceção foi a infraestrutura, grupo em que, após forte retração nos primeiros anos da década, houve forte expansão entre 2003 a 2008, mais ou menos equivalente à expansão de máquinas e equipamentos no mesmo período.

TABELA 3
**Taxas de crescimento da FBCF por grupos e por tipo de produto (2000-2009)**
(Em %)

| | | Taxas médias de variação anual | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | Declínio | Recuperação | Expansão | Recessão | 2000-2008 |
| | | 2000-2003 | 2003-2005 | 2005-2008 | 2009 | |
| Infraestrutura | Construção | -8,5 | 12,4 | 16,5 | -3,8 | 5,5 |
| | Máquinas[1] | 1,2 | 2,8 | 25,7 | -2,3 | 10,2 |
| Famílias | Construção | 1,5 | 1,1 | 2,7 | 3,9 | 1,8 |
| | Máquinas[1] | -0,9 | -1,4 | 25,7 | -6,4 | 8,2 |
| Recursos naturais | Construção | -8,2 | -1,1 | 4,9 | -0,2 | -1,7 |
| | Máquinas[1] | 2,5 | 11,0 | 11,7 | -11,7 | 8,0 |

(Continua)

(Continuação)

| | | Taxas médias de variação anual | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | Declínio | Recuperação | Expansão | Recessão | 2000-2008 |
| | | 2000-2003 | 2003-2005 | 2005-2008 | 2009 | |
| Consumo de massa | Construção | -9,9 | 2,6 | 1,9 | 0,4 | -2,5 |
| | Máquinas[1] | -7,2 | 7,5 | 16,6 | -12,8 | 4,9 |
| Bens de capital e intermediários | Construção | -9,0 | -1,9 | 5,0 | 0,5 | -2,2 |
| | Máquinas[1] | -8,4 | 23,3 | 9,7 | -28,4 | 5,5 |
| **Total** | **Construção** | **-3,8** | **3,6** | **6,9** | **0,5** | **1,9** |
| | **Máquinas[1]** | **-2,6** | **9,0** | **16,7** | **-11,5** | **7,2** |

Fonte: Miguez *et al.* (2014).
Elaboração dos autores.
Nota: [1] Máquinas e equipamentos e outros produtos.

TABELA 4
**FBCF por grupos como proporção do PIB e por tipo de produto (2000, 2003, 2005, 2008 e 2009)**
(Em %)

| Grupos e tipo de produto | | 2000 | 2003 | 2005 | 2008 | 2009 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Infraestrutura | Construção | 2,2 | 1,6 | 1,8 | 2,5 | 2,4 |
| | Máquinas e equipamentos[1] | 1,8 | 1,7 | 1,7 | 2,9 | 2,8 |
| | Total | 3,9 | 3,3 | 3,5 | 5,4 | 5,2 |
| Famílias | Construção | 3,8 | 3,8 | 3,5 | 3,3 | 3,4 |
| | Máquinas e equipamentos[1] | 0,6 | 0,5 | 0,5 | 0,8 | 0,7 |
| | Total | 4,4 | 4,3 | 4,0 | 4,1 | 4,2 |
| Recursos naturais | Construção | 0,6 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,4 |
| | Máquinas e equipamentos[1] | 2,1 | 2,2 | 2,4 | 2,9 | 2,6 |
| | Total | 2,7 | 2,6 | 2,8 | 3,3 | 3,0 |
| Consumo de massa | Construção | 1,2 | 0,8 | 0,8 | 0,7 | 0,7 |
| | Máquinas e equipamentos[1] | 2,8 | 2,1 | 2,2 | 3,0 | 2,7 |
| | Total | 3,9 | 2,9 | 3,0 | 3,7 | 3,4 |
| Bens de capital e intermediários | Construção | 0,6 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,4 |
| | Máquinas e equipamentos[1] | 1,3 | 0,9 | 1,3 | 1,5 | 1,1 |
| | Total | 1,9 | 1,4 | 1,7 | 1,9 | 1,5 |
| **Total** | Construção | 8,3 | 7,0 | 6,9 | 7,3 | 7,4 |
| | Máquinas e equipamentos[1] | 8,5 | 7,4 | 8,1 | 11,1 | 9,9 |
| | **Total** | **16,8** | **14,5** | **15,0** | **18,4** | **17,2** |

Fonte: Miguez *et al.* (2014).
Elaboração dos autores.
Nota: [1] Inclui outros produtos.

O resultado geral foi a elevação da participação de máquinas e equipamentos no PIB de 8,5%, em 2000, para 11,1%, em 2008 (caindo um pouco em 2009); e a queda de 8,3% para 7,3% na participação no PIB da formação de capital fixo com construção (7,4% em 2009). A taxa de investimento/PIB de equipamentos no Brasil (11,3%) é da mesma ordem de grandeza da observada no resto do mundo, mas a de construção é muito inferior (7,3%).[9] É, portanto, o componente de construção que tem tornado baixa a taxa de FBCF no Brasil, inferior à média mundial.

### 2.3 Uma análise do comportamento investidor

No que se segue, faz-se uma discussão da evolução da FBCF *vis-à-vis* o valor adicionado (VA), incluindo-se, quando adequadas, observações sobre a evolução dos coeficientes de exportação e importação. O recorte temporal compreende o período 2000 a 2009, mas destaca-se a variação entre 2000 e 2008, haja vista que o último ano da série prejudica a análise, em função dos efeitos de curto prazo da crise financeira mundial.

A referência principal da análise são os números da tabela 2 e as tabelas do apêndice B. Como se viu, entre 2000 e 2008, o investimento da economia como um todo cresceu com uma taxa superior ao valor adicionado (4,8% a.a. contra 3,2%). Veja-se a seguir o que ocorreu nos cinco grupos em que, para efeitos do entendimento do processo de investimento em suas frentes de expansão, os autores dividiram a economia brasileira.

#### 2.3.1 Infraestrutura

A maior expansão do investimento no período 2000-2008 ocorreu em *infraestrutura* (7,8%), bem acima do modesto crescimento de seu VA (3,3%). A formação de capital no grupo contraiu-se no início da década, recuperou-se nos anos intermediários e passou por uma verdadeira "explosão" no período 2005-2008 – sob o impacto, em 2007 e 2008, de uma política fiscal expansionista traduzida, na prática, pela execução de projetos do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC) do governo federal.

Como era de se esperar, dada a natureza do processo decisório, os investimentos em infraestrutura se moveram sem maiores correspondências com a evolução da atividade econômica. Isso também se deu na recessão de 2009, quando, por conta de políticas anticíclicas, houve alguma resistência à queda do investimento – à diferença do que ocorreu com os serviços que não os de infraestrutura, em que a FBCF sofreu redução significativa (tabela B.1).

9. A comparação se encontra na apresentação realizada no Senado em 10 de setembro de 2013 pelo economista chefe do Credit Suisse no Brasil, Nilson Teixeira, que usou como fontes os departamentos de estatística de vários países, o Fundo Monetário Internacional (FMI), o LCA Consultores e o próprio Credit Suisse (Teixeira, 2013).

Como se pode verificar na tabela B.1 do apêndice B, durante o período de expansão, os dois segmentos de maior peso em infraestrutura foram também os que tiveram maior expansão de 2000 a 2008: transporte, armazenagem e correio (12% a.a.) e administração pública (8,2% a.a.) – respectivamente 32,6% e 19,1% a.a. no triênio 2006 a 2008. A reversão nas políticas de restrição fiscal, a partir de 2006, e a implementação, tardia mas eficaz, do PAC, a partir de 2007, respondem por parcela significativa da FBCF no período, impactando a atividade econômica como um todo na direção de forte expansão.

Também foi bom o desempenho investidor de serviços de informação no período expansivo de 2005 a 2008 (10,3% a.a.), mas no período como um todo foi fraco (1,1% a.a.). Por sua vez, a expansão dos investimentos de serviços industriais de utilidade pública (SIUPs) – energia elétrica, água e esgoto, limpeza urbana –, entre 2000-2008, foi negativa (-1,1% a.a.), e, mesmo nos anos 2005-2008, a expansão anual média não foi além de modestos 3,9% anuais.

Cabe assinalar que, devido à especificidade da fase por que passa o setor elétrico brasileiro – de longe, o de maior peso entre os segmentos que compõem os SIUPs –, não deveria surpreender o fato de que tenha predominado a estagnação dos investimentos. O setor é, como se sabe, planejado, e, salvo alguns contratempos, os investimentos têm obedecido com razoável fidelidade aos requerimentos de expansão de capacidade segundo o planejamento. O que ocorre, desde meados dos anos 2000, é que a matriz energética vem se tornando crescentemente "hidrotérmica" (expansão simultânea com as fontes hídrica e térmica). Os novos projetos hidrelétricos se encontram principalmente na planície amazônica, e, por isso, são "a fio d'água", não mais incluindo reservatórios. Isto significa que a fronteira de geração hidrelétrica brasileira não conta com a vantagem de aproveitamento hídrico ao longo de todo o ano, oferecido pelas usinas do Centro-Sul, e que esta função só pode ser garantida plenamente com crescente investimento em termelétricas. Como o custo fixo da expansão térmica é muito menor que o da hidrelétrica, e a composição de investimentos entre hidrelétricas e térmicas vem se alterando em favor das últimas, o valor do investimento fixo por megawatt de capacidade adicional é declinante.[10] O resultado é que aumentam a cada ano os requerimentos de adição de capacidade, com a expansão da atividade econômica, mas diminuem, em média, os custos do investimento por capacidade produtiva adicionada, gerando razoável estabilidade no investimento.

10. Como se sabe, a hidrelétrica tem custo zero no que se refere à fonte de energia (a água das chuvas), mas tem custo elevado em relação à construção da usina. O contrário se dá na usina termelétrica: alto custo de combustível (gás, carvão etc.), mas custo por megawatt instalado muito inferior ao da usina hidrelétrica.

### 2.3.2 Famílias (investimentos em residências e outros)

A menor expansão entre os cinco grupos ocorreu na categoria que possui o segundo maior peso na formação de capital, qual seja, *famílias* – em cujos investimentos predomina em larga medida a construção residencial. No período de 2000 a 2008, a expansão foi de apenas 2,8%, prevalecendo a estagnação nos cinco primeiros anos e expansão relativamente modesta no período 2005-2008 (5,9% a.a., contra 12,4% da FBCF da economia como um todo). Incentivos emergenciais ao financiamento à construção residencial, de natureza anticíclica, permitiram a preservação do nível absoluto de investimentos em 2009.

As evidências são contundentes no sentido de confirmarem a continuidade do problema que, historicamente, vem travando a construção residencial no Brasil, ou seja, a escassez de financiamento de longo prazo com taxas de juros viabilizadoras do endividamento familiar – ao lado, bem entendido, de valorização excessiva da terra urbana e do baixo nível médio dos rendimentos da população brasileira.[11]

É razoável levantar a hipótese, à luz de evidências disponíveis sobre a composição dos investimentos no restante do mundo, de que o investimento em construção residencial esteja entre os principais responsáveis – se não o principal – pelo fato observado anteriormente, ou seja, de que no Brasil a taxa de investimento total e, particularmente, a taxa de investimento em construção estejam bem abaixo do desejado.

Embora fuja ao escopo deste trabalho fazer comparações internacionais, vale observar que, ao se comprovar a hipótese, os cálculos tradicionais sobre "produto potencial" no Brasil deverão ser objeto de mais uma entre as conhecidas divergências entre pesquisadores, tendo em vista que terão de ser totalmente refeitos. Isto porque, embora habitação seja um componente essencial para o bem-estar social e agregue eficiência ao trabalhador, sua contribuição para a expansão do produto potencial é de natureza totalmente distinta daquela do investimento em capacidade produtiva, no que se refere aos requisitos de expansão da economia brasileira.

### 2.3.3 Recursos naturais

O grupo *recursos naturais* – que, lembre-se, inclui nesta análise também a agroindústria (alimentos/bebidas, celulose/papel etc.) e a indústria extrativa mineral – foi, depois de infraestrutura, o que mais cresceu em investimentos de 2000 a 2008 (6,3% a.a.). Como pode ser observado na tabela B.2 do apêndice B, contribuíram para este desempenho agricultura, silvicultura, exploração florestal (crescimento de 9,0% a.a. e contribuição de cerca de 40% do total do aumento, entre os dois anos, nos investimentos em recursos naturais) e o subgrupo combustíveis (7,6% a.a., o que correspondeu a outros 19% do aumento total).

11. Observe-se que a série estatística só vai até 2009, não incluindo, portanto, os eventuais efeitos favoráveis do Programa Minha Casa Minha Vida sobre a construção residencial.

Os movimentos ao longo do período 2000-2008 foram distintos entre os diferentes segmentos que compõem o grupo. Agricultura e pecuária tiveram uma expansão relativamente contínua dos investimentos desde o início da década de 2000, o mesmo ocorrendo, em forma acelerada, com a agroindústria de celulose e produtos de papel (15,4% a.a.). Em forte contraste, as atividades alimentos e bebidas e petróleo e gás natural cresceram, em média, 2,2% e 2% a.a., respectivamente, após forte queda no início da década. Curiosamente, o que cresceu mais fortemente no caso de combustíveis não foi, até 2008, petróleo e gás natural (2% a.a.), mas sim refino de petróleo e coque (28,9% a.a.), que passou de um valor irrisório, em 2000, para uma magnitude semelhante à de prospecção/extração, em 2008. Entre os dois extremos, as atividades extrativas minerais, após forte declínio no início da década, apresentaram forte aceleração no período 2003-2008, atingindo uma taxa média de 6,4% a.a.

Em recursos naturais, a evolução da demanda mundial e a abundância de oferta potencial brasileira – baseada na riqueza em água, terras, sol, energia etc. – foram decisivas na determinação do comportamento dos investimentos em todos os seus segmentos. Tudo indica que o forte aumento nos preços dos produtos baseados em recursos naturais tenha proporcionado elevadas taxas de rentabilidade nas atividades ligadas ao setor, mesmo após a apreciação cambial. Por exemplo, utilizando uma classificação distinta do SCN-2000, Pinto (2010) constatou que a taxa de lucro sobre o patrimônio líquido média de 2005 a 2007 na agricultura foi cerca de 13%, já em outras atividades produtoras de *commodities* (destacadamente petróleo e ferro) a taxa média foi superior a 22%. É razoável supor que, no caso de importantes setores, como agricultura e indústria de alimentos, a expansão do mercado interno de consumo de massa também tenha tido significativa influência sobre a decisão de investir. Ou seja, combinaram-se os efeitos do fim da autossuficiência chinesa em matéria de produção alimentar no início dos anos 2000 (que impulsionou o mercado mundial de alimentos) com a expansão do consumo de massa no Brasil, a partir de meados da década.

### 2.3.4 Uma nota sobre os coeficientes de importação e de exportação na indústria de transformação

Falta-nos examinar os dois grupos de setores cujos investimentos, no caso brasileiro, têm sido determinados prioritariamente por variações na demanda interna: consumo de massa e bens de capital e intermediários. Como são formados, em boa parte, por atividades industriais *tradables*, a análise destes torna conveniente um exame prévio sobre o comportamento das importações e exportações relativamente à produção interna. Isto é particularmente importante no que se refere ao comportamento investidor na indústria na segunda metade dos anos 2000, haja vista que foi uma fase em que a economia vivenciou uma verdadeira explosão nas importações de bens industriais e uma virtual estagnação em suas exportações.

A tabela 5 mostra a evolução nos coeficientes de importação e exportação segundo os quatro gêneros da indústria manufatureira.[12] Observe-se que após ligeiro declínio no coeficiente de importação e ligeira elevação no coeficiente de exportação nos primeiros anos da década, inicia-se uma tendência oposta, daí até 2008, especialmente intensa entre 2005 e 2008: o coeficiente importado ascende de 17,0%, em 2003, para 26,6%, em 2008; e o coeficiente exportado cai de 12,9% para 9,3% no mesmo período. A tendência ocorreu em todos os gêneros da indústria, ainda que de forma menos acentuada nos bens de consumo não duráveis. O apêndice B mostra como o fenômeno foi bastante generalizado entre as diferentes atividades que compõem cada um dos gêneros da indústria de transformação.

O significado dessa evolução sobre a indústria brasileira ganha maior visibilidade quando ela é observada pela ótica de sua combinação com a variação do consumo aparente e da produção nacional. As tabelas 6 e 7 mostram, para os anos 2003-2005 e 2005-2008, respectivamente, e relativamente aos quatro gêneros da indústria de transformação e seu total, a expansão da demanda interna e a proporção desta que foi coberta por aumento da produção e das importações ou diminuição das exportações.

TABELA 5
**Coeficientes de importação e exportação por subgrupos (2000, 2003, 2005, 2008 e 2009)**
(Em %)[1]

| Subgrupos | | Coeficientes | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | 2000 | 2003 | 2005 | 2008 | 2009 |
| Bens de consumo não duráveis[1] | Importação | 8,6 | 8,4 | 8,8 | 12,3 | 12,7 |
| | Exportação | 5,9 | 7,0 | 6,2 | 4,5 | 3,8 |
| Bens de consumo duráveis | Importação | 11,0 | 7,0 | 8,1 | 17,3 | 17,1 |
| | Exportação | 12,5 | 17,3 | 16,0 | 7,8 | 5,5 |
| Bens intermediários | Importação | 17,4 | 17,9 | 19,4 | 26,0 | 25,0 |
| | Exportação | 13,8 | 15,2 | 14,4 | 11,0 | 10,4 |
| Bens de capital | Importação | 30,6 | 25,6 | 29,8 | 38,0 | 38,3 |
| | Exportação | 12,9 | 12,7 | 13,9 | 10,6 | 8,5 |
| **Total dos subgrupos** | **Importação** | **18,7** | **17,0** | **19,2** | **26,6** | **25,9** |
| | **Exportação** | **11,6** | **12,9** | **12,8** | **9,3** | **7,7** |

Fonte: Sistema de Contas Nacionais – referência 2000; Martinez (2013).
Elaboração dos autores.
Nota: [1] Exclui setores manufatureiros incluídos em *recursos naturais*.

12. O coeficiente de importações é dado por: $Coef.M_t^i = \frac{M_t^i}{CA}$; em que *CA* é o consumo aparente ($CA = Y_t^i + M_t^i - X_t^i$), *X* são as exportações, *Y* é a produção doméstica, *M* são as importações, *i* representa a atividade econômica e *t*, o período. Já o coeficiente de exportação é dado por: $Coef.X_t^i = \frac{X_t^i}{(Y_t^i + M_t^i)}$. Para mais informações sobre o cálculo destes indicadores, ver o apêndice B deste capítulo.

TABELA 6
**Contribuição para a variação do consumo aparente 2003-2005 – por subgrupo**
(Em %)

| Subgrupos | Variação total do consumo aparente | Contribuição para a variação do consumo aparente | | |
|---|---|---|---|---|
| | | Aumento da produção | Aumento das importações | Redução das exportações |
| Não duráveis | 8,6 | 7,0 | 1,2 | 0,4 |
| Duráveis | 28,8 | 28,9 | 3,4 | -3,5 |
| Intermediários | 9,6 | 6,8 | 3,3 | -0,5 |
| Bens de capital | 20,4 | 15,1 | 10,3 | -5,0 |
| **Total** | **9,7** | **9,0** | **1,4** | **-0,8** |

Fonte: Sistema de Contas Nacionais – referência 2000 e Martinez (2013).
Elaboração dos autores.

TABELA 7
**Contribuição para a variação do consumo aparente 2005-2008 – por subgrupo**
(Em %)

| Subgrupos | Variação total do consumo aparente | Contribuição para a variação do consumo aparente | | |
|---|---|---|---|---|
| | | Aumento da produção | Aumento das importações | Redução das exportações |
| Não duráveis | 13,2 | 6,9 | 5,1 | 1,2 |
| Duráveis | 48,2 | 24,4 | 17,4 | 6,4 |
| Intermediários | 22,0 | 7,8 | 12,4 | 1,8 |
| Bens de capital | 45,7 | 21,2 | 25,5 | -1,0 |
| **Total** | **20,0** | **15,6** | **4,6** | **-0,2** |

Fonte: Sistema de Contas Nacionais – referência 2000 e Martinez (2013).
Elaboração dos autores.

Relativamente ao primeiro período, nos casos de bens de consumo, a importação não foi relevante para o aumento do consumo interno, tendo inclusive ocorrido aumento nas exportações de bens duráveis superior ao aumento das importações destes (sinal negativo significa aumento). Mas, nos casos de bens intermediários e de bens de capital, a contribuição das importações já aparece como significativa, com a diferença de que nos bens de capital houve também relevante aumento das exportações.

A relevância do comércio externo para a evolução no consumo aparente no período subsequente 2005-2008 foi muito maior que nos dois anos prévios. Neste período, sobressai o forte aumento na importância dos produtos importados para o consumo aparente nos quatro gêneros e, à exceção dos bens de capital, a simultânea queda nas exportações destes. Somente cerca de metade da expansão do consumo de bens não duráveis envolveu aumento de produção nacional, tendo a outra metade sido coberta por importações e, em menor escala, queda nas

exportações. Cerca de 50% do acelerado aumento no consumo aparente de bens duráveis foi feito com aumento de importações e forte redução de exportações. Aproximadamente metade do consumo aparente de bens de capital se deu pela via de importações. No caso da indústria de bens intermediários, menos de 40% da expansão do consumo aparente adveio de aumento na produção doméstica, predominando o aumento das importações, mas verificando-se, também, alguma queda nas importações.

Passemos, pois, à análise do investimento nos dois grupos mais afetados pelo comércio internacional, ou seja, bens e serviços de consumo (em que, por suposto, serviços são relativamente pouco expostos à concorrência externa) e bens intermediários e de capital.

### 2.3.5 Consumo de massa

O grupo consumo de massa é composto por *outros serviços* (outros que não os de infraestrutura) e por *bens industriais não duráveis e duráveis*. Os números do comportamento investidor agregado do grupo (tabela 8) mostram o desempenho esperado: retração do investimento no início da década e expansão, em linha com a ampliação da produção, no período 2003-2005 e entre 2005 e 2008 (em 2009, houve declínio nos investimentos, a despeito de aumento na produção, devida a serviços). No entanto, como mostra a tabela 8, o comportamento não foi uniforme nos três grandes segmentos que compõem o grupo.

Houve maior dinamismo no subgrupo outros serviços, tanto no VA como nos investimentos. Em linha com a evolução do VA do grupo, ocorreu contração de 2000 a 2003 (-7,0% a.a.), recuperação entre 2003 e 2005 (5,4% a.a.) e forte expansão no período seguinte (14,4% a.a.). Como o subgrupo não está, de uma maneira geral, submetido à concorrência externa, os investimentos reagiram, conforme se podia esperar, ao significativo aumento da demanda interna (superior a 7% a.a., de 2003 a 2008), e cresceram, prociclicamente, a uma taxa média superior a 10% a.a., incluindo forte aceleração nos últimos três anos do período. Cabe observar que os serviços de consumo de massa (outros que não os de infraestrutura) têm significativo peso no total da FBCF da economia, superando 16% desta – o que é, aliás, compreensível, dado o enorme peso que têm na estrutura produtiva da economia.[13]

13. Em 2009, não obstante *outros serviços* tenha sido o subgrupo que melhor resistiu à crise mundial, expandindo o valor adicionado (cerca de 4,0%, movido, sobretudo, por *atividades imobiliárias* e *intermediação financeira*), os investimentos se retraíram em cerca de 7,0%.

TABELA 8
**FBCF e VA – Consumo de massa**
(Em %)

| | | Taxas médias de expansão anual | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | Declínio | Recuperação | Expansão | 2000-2008 | Recessão |
| | | 2000-2003 | 2003-2005 | 2005-2008 | | 2009 |
| Bens de consumo não duráveis | FBCF | -12,2 | 2,4 | 12,9 | 0,3 | -29,1 |
| | VA | -0,1 | 4,6 | 2,4 | 2,0 | -1,9 |
| Bens de consumo duráveis | FBCF | -10,4 | 24,6 | -0,1 | 1,3 | -11,5 |
| | VA | 1,3 | 9,7 | 5,8 | 5,0 | -2,3 |
| Outros serviços | FBCF | -7,0 | 5,4 | 14,4 | 3,7 | -7,3 |
| | VA | 1,5 | 6,2 | 8,2 | 5,2 | 4,3 |
| **Total do grupo** | **FBCF** | **-8,0** | **6,2** | **13,2** | **3,1** | **-10,3** |
| | **VA** | **1,3** | **6,2** | **7,5** | **4,8** | **3,4** |

Elaboração dos autores.

O subgrupo bens de consumo não duráveis,[14] após a estagnação do VA (-0,1%) e a forte retração do investimento (-12,2%) nos anos iniciais da década, expandiu-se moderadamente entre 2003 e 2005, tanto em VA quanto em investimentos (4,6% e 2,3% respectivamente). No período seguinte, nos anos 2005 a 2008 – a despeito da forte ampliação do consumo de massa, aquecido por aumento da massa salarial, transferências e crédito ao consumo (além de preços cadentes)[15] –, o VA aumentou em meros 2,4%, em um contexto em que a produção nacional esteve duramente submetida à concorrência de uma avalanche importadora. Estas, como se pode calcular com os números da tabela 7, responderam por nada menos que 38,6% da ampliação do consumo aparente deste tipo de bem. Ainda assim, o investimento de bens não duráveis se ampliou, em média, 8,6% a.a. no período entre 2003 e 2008.

No caso dos bens de consumo duráveis o comportamento investidor não foi diferente. A impressionante expansão de cerca de 14% a.a no consumo aparente de duráveis no período 2008-2003 foi bem abastecida pela produção doméstica em 2004 e 2005, mas no triênio 2006-2008 a produção interna cobriu apenas 50,6% da variação da demanda, sendo 36,1% atendida por aumento de importações e 13,3% por queda nas exportações (tabela 7). Em um primeiro momento, a reação do investimento à recuperação da demanda foi muito forte (aumento médio de 24,6% a.a.), mas no triênio 2006 a 2008 permaneceu no mesmo patamar atingido

14. Destaca-se que, nessa classificação, esse grupo não inclui as atividades *alimentos e bebidas* e *celulose e produtos de papel*, classificadas no grupo *recursos naturais*.

15. Os índices de preços do valor adicionado apontam que em quatro das seis atividades que compõem *bens de consumo não duráveis* houve barateamento de preços relativos.

em 2005. De todo modo, houve, na comparação de 2008 com 2003 como um todo, uma expansão dos investimentos de expressivos 9,1% a.a. em média.

Em resumo, os investimentos em bens industriais de consumo aumentaram nas proximidades de 9% a.a entre 2003 e 2008, em um ritmo bem mais acelerado que a produção, e acompanhado de explosão importadora, além de queda nas exportações. A avaliação da natureza e dos determinantes deste comportamento, à primeira vista algo surpreendente, frente ao vazamento ao exterior de parte relevante do aumento da demanda doméstica, será feita em conjunto com a avaliação do comportamento investidor bastante semelhante dos setores de bens intermediários e de capital.

### 2.3.6 Bens intermediários e de capital

O desempenho do último dos cinco grupos, bens intermediários e de capital, é apresentado na tabela 9. O grupo é composto pelas atividades cujos valor adicionado e investimento dependem principalmente do comportamento do conjunto da economia – mais especificamente do comportamento do investimento, no caso de bens de capital. Isto significa que, nos anos de expansão da economia e dos investimentos, o VA deveria ter crescido rapidamente, o que ocorreu na recuperação de 2003-2005, mas na fase expansiva de 2005 a 2008 só ocorreu no caso de bens de capital.

Mesmo assim, conforme se observa na tabela 9, os investimentos passaram por forte expansão em ambos os casos, ou seja, tanto nos bens de capital como nos intermediários. Após retração de 2001 a 2003, registraram-se números muito favoráveis de recuperação do investimento entre 2003 e 2005 (média de 18,1% e 15,2% a.a. respectivamente) e bom desempenho também nos anos 2005 a 2008 (9,7% e 8% respectivamente).

TABELA 9
**FBCF e VA – Bens intermediários e de capital**
(Em %)

| | | Taxas médias de expansão anual | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | Declínio | Recuperação | Expansão | 2000/2008 | Recessão |
| | | 2000-2003 | 2003-2005 | 2005-2008 | | 2009 |
| Bens intermediários | FBCF | -10,7 | 15,2 | 8,0 | 2,2 | -21,3 |
| | VA | 1,0 | 4,4 | 2,6 | 2,4 | -10,4 |
| Bens de capital | FBCF | -4,8 | 18,1 | 9,7 | 5,9 | -24,9 |
| | VA | 2,1 | 9,4 | 7,3 | 5,8 | -16,4 |
| **Total do grupo** | **FBCF** | **-8,6** | **16,3** | **8,6** | **3,5** | **-22,7** |
| | **VA** | **1,5** | **6,7** | **4,9** | **4,1** | **-13,5** |

Elaboração dos autores.

Em resumo, os números do comportamento dos quatro gêneros da indústria de transformação mostram que, por um lado, houve forte expansão dos investimentos no período 2003-2008 (variando entre cerca de 9% a.a., nos bens não duráveis, a 13% a.a., nos de bens de capital). Por outro lado, houve taxas de expansão da produção industrial apenas modestas em dois casos, quais sejam, o de bens de consumo não duráveis e o de bens intermediários, com forte aumento de importações e alguma queda das exportações; um crescimento bastante rápido, mas com taxas declinantes, na produção industrial de bens duráveis de consumo, acompanhado de avalanche importadora e forte declínio nas exportações; e um crescimento forte da produção em bens de capital, também acompanhado por robusto aumento das importações.

#### 2.3.7 Bens industriais de consumo de massa, intermediários e de capital

Estamos, finalmente, em condições de proceder à análise do comportamento investidor dos grupos dos bens industriais de consumo de massa, intermediários e de capital. Antes de fazê-lo, cabem duas observações.

Primeiramente, deve-se salientar, uma vez mais, que, infelizmente, não se dispõe neste estudo de dados sobre estoque de capital – por ora ainda indisponíveis no país –, o que praticamente impossibilita a análise da relação entre a evolução da demanda e da oferta. Ou seja, o fato de o ritmo de aumento dos investimentos industriais no período 2003-2008 ter sido rápido nada nos diz em relação à variação de capacidade produtiva.

Em segundo lugar, o que se faz no que se segue é oferecer uma hipótese sobre o comportamento dos grandes agregados do setor industrial, cuja confirmação exigiria estudos aprofundados, em especial, estudos sobre o comportamento de cada segmento industrial em separado.

A conclusão geral a que se chega sobre o comportamento dos investimentos na indústria de transformação – exclusive processamento de recursos naturais, como celulose – é que, entre, por um lado, investimento em modernização das instalações e, por outro lado, investimentos em expansão e diversificação, tudo indica que tenha havido predomínio dos primeiros. Há, por certo, evidências de importantes investimentos de expansão em alguns destacados setores, como material de transporte – automotriz, naval etc. – e montagem de produtos eletrônicos de consumo. Ainda assim, a hipótese básica é que as empresas industriais tenham sido cautelosas no que se refere à expansão e diversificação produtiva.[16]

16. Se se considerarem os números das diferentes Pesquisas de Inovação Tecnológica (PINTECs) do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), o investimento em inovação tampouco teve evolução favorável nos anos 2000.

Essa pode ter sido a razão principal para o fato de a expansão dos investimentos de 2003 a 2008 não ter freado o impulso importador durante o período – e após este até pelo menos 2012 – e, em alguns casos, não ter impedido a estagnação ou redução das exportações entre 2005 e 2012.

Por suposto, em alguns setores, o aumento do coeficiente importado pode ter simplesmente resultado de competitividade corrente reduzida, a ponto de provocar redução da produção nacional e sua substituição por importações, diante de incapacidade de enfrentar a concorrência externa. Trata-se, por certo, de algo que merece um estudo mais aprofundado que o realizado neste trabalho. No entanto, como, segundo os indicadores disponíveis, em todo o período de crescimento se manteve elevada a ocupação da capacidade instalada na maior parte desta – em condições de elevada rentabilidade sobre o patrimônio líquido –, é de se suspeitar que o que predominou foi o primeiro motivo, ou seja, insuficientes investimentos em expansão e diversificação, que não acompanharam a expansão e a diversificação da demanda interna.

A conclusão – que se situa no terreno das hipóteses, porque não se dispõe de dados sobre estoque de capital – sustenta-se em argumentos sobre determinantes do investimento comuns aos quatro gêneros da indústria, e a outros que seriam mais específicos a cada um deles. Os determinantes comuns podem ser assim sumariados:

- os setores industriais instalados no país encontram na modernização uma excelente forma de preservar a rentabilidade e a competitividade, mesmo em condições de apreciação cambial. Conforme mostra abundantemente Pinto (2010), eles tiveram alta rentabilidade sobre o patrimônio líquido nos anos de referência para este estudo. De acordo com o autor, foi da ordem de 13,5% no caso em que o autor denomina de indústria "difusora" – que engloba bens duráveis e bens de capital – e de 18% na indústria tradicional – que engloba confecções, têxteis etc.[17] Trata-se de rentabilidade sobre um capital fixo praticamente já amortizado, em empreendimentos que desfrutam de um grande capital "intangível" acumulado em décadas de atuação no mercado nacional, como interações com fornecedores e clientes, adaptação tecnológica ao ambiente brasileiro, domínio de relações de trabalho etc. Modernizar, para eles, significa repor equipamentos e fazer arranjos no processo produtivo, que têm por objetivo aumentar a eficiência do estoque de capital já existente – e elevar marginalmente a capacidade – por meio de investimentos cujo valor é relativamente reduzido, quando comparado ao valor de mercado de cada empresa.

17. A fonte de dados utilizada pelo autor é a *Gazeta mercantil*, com base nos balanços das empresas, e a série de dados se estende até 2007. Sarti e Hiratuka (2010) também chegam, por meio de estimativas com base na Pesquisa Industrial Anual (PIA) do IBGE, à conclusão de que as margens de lucro da indústria de transformação são elevadas.

Investir em modernização é, portanto, altamente lucrativo, e tem baixo risco, porque o mercado de destino, predominantemente nacional, se encontra razoavelmente consolidado em favor da empresa; e

- os investimentos em novas instalações destinados a ampliar a capacidade ou a diversificá-la – e mais ainda, a introduzir inovações não incrementais – têm sido muito cautelosos, porque têm obedecido a uma lógica totalmente distinta.

Essa cautela se deve aos seguintes motivos:

- o mercado mundial passa, desde aproximadamente o início dos anos 2000, por uma verdadeira "revolução" de queda de preços. Ela é provocada pela engrenagem sino-asiática de produção que combina baixos salários, significativos aumentos de escala e forte introdução de progresso técnico, comandada por China, Japão e Coreia do Sul.[18] É o mesmo processo que tem produzido relativa desindustrialização na Europa e nos Estados Unidos, e que tem feito com que as empresas multinacionais sediadas no Brasil deixem a expansão de capacidade por conta de suas filiais sediadas na Ásia, ou em seus países de origem, realizando investimentos principalmente para preservar a rentabilidade do capital já enraizado no país, ou seja, em modernização. Como o cálculo é o de que há oferta ilimitada de mão de obra a baixo custo na Ásia – depois do Sudeste Asiático deverá vir a Índia – e de que é nesta região que deverá ocorrer o grosso da expansão da oferta e da demanda nos próximos anos, a configuração parece não ser nada favorável à tomada de decisão por expansão e diversificação no país;
- o nível e a estabilidade da taxa de câmbio são, como se sabe, decisivos na decisão de investimento. A insistência na apreciação da taxa de câmbio no Brasil para controlar a inflação – e beneficiar a melhoria distributiva –, bem como a expectativa generalizada de que as autoridades governamentais evitam alterar significativamente a tendência à apreciação observada desde 1994, como o fizeram pelo menos até recentemente, reforça a percepção empresarial de que a eventual rentabilidade sobre um estoque de capital totalmente novo – típico de expansão e diversificação – não justifica os riscos e as incertezas que a concorrência mundial e asiática trazem aos empresários sediados no país;
- as elevadas taxas de juros são um terceiro componente que trava o investimento em expansão. O faz no que se refere ao atrativo de aplicação financeira por parte das empresas, e também ao afugentar a tomada de empréstimos. A fuga ao endividamento para investir em expansão é

18. A respeito, vejam-se as advertências de Antônio Barros de Castro na coletânea de Castro e Castro (2012).

relativamente suavizada graças à disponibilização do crédito de longo prazo pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), mas não no que se refere ao capital de giro, envolvido na expansão de empreendimentos: mais trabalhadores, mais insumos etc. Torna-se muito pouco atraente este tipo de investimento nos casos, comuns, em que se prevê que os futuros fluxos de caixa não permitirão dispensar o crédito bancário; e

- nos últimos trinta anos, não foram raras as ocasiões em que a decisão de investir em expansão para o mercado doméstico foi posteriormente castigada por crises e instabilidade na evolução da demanda, frustrando expectativas de rentabilidade e, não raro, induzindo a prejuízo; para apagar a "memória do fracasso", que por certo torna o acelerador do investimento "preguiçoso", é necessário que por vários anos ocorra crescimento contínuo, viabilizador de uma nova sequência de êxitos, que contagiem investidores. Trata-se, aliás, de algo que parecia estar ocorrendo no final do período expansivo de 2003 a 2008, mas, infelizmente, a crise de 2008-2009 e, em seguida, a desaceleração de 2011-2012 parecem ter desfeito.

As razões específicas para a hipótese de resistência ao investimento em expansão e diversificação em vários dos segmentos da indústria de transformação pertencem ao campo de estudos setoriais, indo, portanto, bem além do escopo desta pesquisa. Ainda assim, podem-se arriscar as seguintes explicações para a hipótese, que se somariam às causas gerais acima assinaladas:

- para o caso de bens intermediários – em que se agregam as atividades de maior peso e tradição, ou seja, química/petroquímica e siderurgia –, a privatização significou aumento de exigência de rentabilidade e maior aversão a riscos e incertezas. Isto pode explicar por que, depois de privatizadas nos anos 1990, estas atividades não lograram realizar investimentos importantes em expansão, mantendo sua capacidade produtiva praticamente estagnada. Só muito recentemente estão recuperando algum ânimo investidor, podendo-se associar o novo comportamento, no caso da petroquímica, ao retorno da Petrobras. E o setor produtor de componentes eletrônicos, cujo gigantesco peso no aumento das importações no período 2003 a 2008 só foi rivalizado pelo de química e petroquímica, nunca conseguiu se implantar de forma significativa, e seus segmentos de maior densidade tecnológica – de pequena escala nos anos 1980 – foram praticamente varridos do mapa durante a abertura dos anos 1990;
- no caso de bens de consumo, em especial duráveis, é razoável supor que as empresas multinacionais que dominam o setor tenham preferido abastecer a acelerada expansão do mercado brasileiro, acionando

capacidade ociosa de plantas sediadas em outras partes do mundo. Em não poucos casos podem ter temido, ademais, que parte da expansão acelerada corresponderia a uma "bolha" de consumo, e ter projetado um cenário de patamares de consumo permanentes menos elevados, não justificativos do investimento em expansão mesmo que as condições gerais acima assinaladas – como câmbio apreciado e juros elevados – viessem a desaparecer. A generalização de capacidade ociosa no mundo depois de 2008 pode ter acentuado a atitude de cautela; e

- algo análogo pode ter ocorrido com várias das empresas de bens de capital, ou seja, ceticismo com relação à sustentação de taxas mais elevadas de investimento e deslocamento da produção a plantas com capacidade ociosa em outras partes do mundo por parte de multinacionais sediadas no país.

Em resumo, apesar de elevada rentabilidade alcançada pelas empresas industriais brasileiras, que as levaram a não fecharem suas plantas, a não contraírem a produção e a se modernizarem, há razões para supor que, em parcela relevante das empresas, a preferência tem sido evitar maiores investimentos em expansão e diversificação. A conclusão é análoga à que chegou Bielschowsky (2002, p. 37) ao analisar as características e determinantes do investimento na indústria de transformação nos anos 1990, no que denominou miniciclo de modernizações:

> Ainda que os segmentos mais dinâmicos tenham estendido o investimento além da modernização, esse foi o movimento mais importante e generalizado (...). O processo foi viabilizado pelo fato de o investimento em modernização se caracterizar por alto rendimento, porquanto eleva a eficiência de todo o estoque de capital preexistente.

A conclusão se alinha também à que chegaram Kupfer e Laplane (2010, p. 18), ao analisarem, os investimentos nos anos 2000:

> A reticência na imobilização de capital em ativos de maior prazo de retorno é uma marca do sistema empresarial brasileiro, fortalecida durante os longos anos de instabilidade que sucederam as crises dos juros e da dívida na virada dos anos 1980.

Ela confirma também o que Kupfer e Carvalho (2007) avaliam como característica central do comportamento da indústria brasileira, ou seja, sua "rigidez estrutural". Esta rigidez significa que, para o bem e para o mal, o comportamento da indústria de transformação brasileira é de resistência a mudanças radicais. Para o bem, porque permite a preservação da capacidade produtiva previamente instalada. A indústria vem tendo participação decrescente no PIB, mas isso não tem implicado perda de setores. Para o mal, porque predominam ajustes incrementais, modernizadores das plantas e das práticas operacionais, evitando-se aumentar o tamanho dos empreendimentos, e evitando-se direcioná-los aos setores de maior densidade tecnológica – na contramão, portanto, da demanda nacional e mundial. Isto significa perder oportunidades, e insistir em uma estrutura produtiva que,

tecnologicamente, vai se distanciando da vanguarda internacional. Como resultado não menor, a composição das exportações do país vai se "reprimarizando", com queda na participação relativa da indústria de transformação nestas.

## 3 À GUISA DE CONCLUSÃO: SÍNTESE E CONSIDERAÇÕES ANALÍTICAS E DE POLÍTICA

Este trabalho apresentou os resultados de um estudo sobre o comportamento dos investimentos na economia brasileira na década de 2000, empregando como base empírica a FBCF extraída da Matriz de Absorção de Investimento e das Contas Nacionais.

Teve por motivação colocar números na hipótese de que há três frentes de expansão em ação na economia do país, portadoras de sua dinâmica de médio e longo prazo, a saber: investimentos em infraestrutura, investimentos no aproveitamento de recursos naturais e investimentos na produção de bens e serviços de consumo de massa. No período expansivo da economia brasileira, de 2003 a 2008, a hipótese foi confirmada com impressionante precisão: os investimentos em cada uma das três frentes se expandiram na mesma velocidade, de cerca de 10% a.a., na média dos cinco anos.

Por certo, nos diferentes setores que compõem cada uma das três frentes, houve grande diversidade de desempenhos, por exemplo na infraestrutura, em que a construção residencial se expandiu a meros 4% a.a., enquanto o investimento no restante de infraestrutura (transporte, energia etc.), a expansão foi de cerca de 16% a.a. Mas a simultaneidade, no plano mais agregado, dá razão à proposta de que convém organizar a reflexão sobre a agenda de desenvolvimento brasileira, no campo da economia, a partir da lógica tripartite de frentes de expansão.

O crescimento médio dos investimentos entre 2000 e 2008 foi de 4,8% a.a. Correspondeu a um excelente desempenho em máquinas e equipamentos e bem mais fraco em construção, ou seja, respectivamente 7,2% e 1,9% a.a., em média. No período expansivo de 2003 a 2008, as taxas de crescimento foram, respectivamente, de 13,6% a.a. e 5,6% a.a. Isto significa que houve confirmação, nos anos 2000, do que sugerem Puga e Borça Junior (2011), ou seja, que na comparação internacional a baixa taxa de investimento no Brasil – no ano de pico, 2008, alcançou meros 19,5% do PIB, a preços correntes – deve-se ao fato de que o Brasil tem, na comparação com o resto do mundo, taxas de investimento como proporção do PIB altas em equipamentos, mas baixas em construção.

O trabalho empírico foi feito com os 55 setores institucionais/atividades econômicas compatíveis com o atual SCN do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), e se encontra, no que diz respeito a investimento, valor adicionado e comércio externo no apêndice B, à disposição de estudiosos que queiram

realizar aprofundamentos setoriais. Neste texto, contudo, a análise foi mantida em um maior nível de agregação que a permitida pela observação detalhada de cada um dos 55 setores.

As três frentes de expansão foram subdivididas em cinco grupos. *Infraestrutura* foi diferenciada entre famílias (essencialmente construção residencial) e infraestrutura em geral. Ambos os grupos correspondem a atividades que dependem essencialmente de decisões "autônomas" de inversão, definidas por políticas governamentais e pela institucionalidade existente no país.

*Construção residencial* registrou o pior desempenho investidor entre os cinco grupos (3,3% a.a. de expansão, em média, em 2008/2000). Preservou, no período, os problemas históricos de inadequada disponibilidade de financiamento de longo prazo e baixa capacidade aquisitiva das famílias – que, no período analisado, sequer se beneficiaram do Programa Minha Casa Minha Vida, iniciado mais para o final da década.

Em posição diametralmente oposta, o restante da infraestrutura foi o grupo que teve o melhor desempenho nesses mesmos anos (7,2% a.a de expansão, em média, no mesmo período). Contou tanto com o benefício de relaxamento fiscal, para o investimento do setor público a partir de 2006, quanto com políticas de investimento governamentais coordenadas pelo PAC, iniciado em 2007. O resultado foi um explosivo aumento dos investimentos (21,6% a.a., nos anos 2005 a 2008), que ajudou a consolidar a expansão do PIB naqueles anos de ventos favoráveis para a atividade econômica.

Depois de infraestrutura não residencial, o melhor desempenho investidor nos anos 2000 foi o que se deu com recursos naturais, atingindo uma taxa média de crescimento de 6,3% a.a. entre 2000 e 2008. O desempenho favorável se explica pela alta rentabilidade nestas atividades, promovida pela abundância de recursos naturais e pelo forte aumento nos preços das *commodities* no mercado internacional, além das perspectivas de continuidade da expansão da demanda asiática. Este, por sua vez, foi auxiliado, nos casos de agricultura, pecuária e indústria alimentícia, pela expansão do mercado interno de consumo de massa.

A expansão dos investimentos nos setores classificados genericamente por *consumo de massa* foi liderada por *outros serviços*, com uma taxa média de 3,7% a.a. entre 2000 e 2008, influenciada por uma taxa especialmente elevada de 14,4% a.a. nos anos 2005 a 2008. Dado que seu peso na FBCF é elevado (cerca de 16% do total), contribuiu significativamente para o aumento na taxa de investimento nestes anos. De fato, há indicações de que o aumento do consumo tem sido altamente intensivo em serviços.

A indústria manufatureira de bens de consumo cresceu relativamente pouco em investimentos no conjunto do período de 2000 a 2008. O resultado reflete uma forte queda no início da década, seguida de sólida recuperação de duráveis entre 2003 e 2005 e boa expansão de não duráveis de 2005 a 2008. De todo modo, o investimento realizado não foi capaz de barrar um forte aumento no coeficiente de importação nestes últimos três anos, nem de evitar queda nas exportações. A medição realizada neste trabalho do "vazamento" para o exterior mostrou que cerca de um terço do aumento do consumo aparente de não duráveis deu-se nos anos 2005 a 2008, com aumento de importações (ao mesmo tempo que mais de 10% correspondia à queda de exportações); com relação a duráveis, as importações contribuíram com mais de um quarto (e a queda de exportações, com quase 20%). Como a capacidade ociosa manteve-se a níveis relativamente reduzidos – e não caiu –, deduz-se que o significativo aumento do consumo de massa não foi correspondido adequadamente por aumento de investimento.

As atividades produtoras de bens intermediários e de bens de capital foram tratadas como uma categoria à parte, porque seu desempenho responde à demanda que lhe fazem todas as frentes de expansão da economia. Com relação ao setor de bens intermediários, os investimentos tiveram, no início da década, retração semelhante à de bens de consumo, mas sua recuperação foi algo superior entre 2003 e 2008. O setor de bens de capital teve o melhor desempenho investidor na década dos anos 2000 como um todo entre os quatro gêneros da indústria: caiu menos entre 2001 e 2003 que os outros três, e subiu mais que estes no período 2003-2008. Ainda assim, em ambos os casos, observou-se forte ampliação do coeficiente importado. As importações contribuíram, de 2005 a 2008, com cerca de metade do aumento do consumo aparente tanto no setor de bens de capital como de bens intermediários.

A conclusão é análoga à que se fez para os casos de bens de consumo: ao que tudo indica, não se concretizou de forma satisfatória o mecanismo de indução dos investimentos em atendimento à expansão da demanda doméstica.

Teria sido essa insuficiente resposta um problema de *timing*, derivado do fato de que as decisões de investir estavam finalmente se avolumando, quando sobreveio a crise de 2008, determinando o adiamento dos investimentos?

Essa é efetivamente uma possibilidade, como sugerido nos estudos sobre perspectivas de investimento da economia brasileira – por exemplo, Kupfer e Laplane (2010) e Sarti e Hiratuka (2010) –, porque há indicações de que ocorria, de forma generalizada, em 2007-2008, uma elevação na confiança do empresariado brasileiro no futuro da economia. Entende-se isto: era a primeira vez, desde 1980, que o país crescia por cinco anos consecutivos, e, ademais, o fazia com baixa inflação e razoável tranquilidade com relação ao futuro do balanço de pagamentos.

Especulações à parte, ou seja, deixando-se de lado o que poderia ter ocorrido na ausência da crise de 2008, pergunta-se: como se pode avaliar o fato de a taxa de investimento na economia brasileira não ter sido alçada a níveis compatíveis com a sustentação de elevadas taxas de crescimento em médio e longo prazos, nem mesmo chegando a ultrapassar, no momento de maior investimento (2008), os 20% do PIB?

A resposta é apresentada, no que se segue, com a ideia de que coexistem na economia brasileira fortes impulsos e fortes freios ao investimento, e que os primeiros não tiveram tempo nem condições de se sobreporem suficientemente aos últimos. Há três conjuntos de impulsos e três conjuntos de freios.

Pelo lado dos impulsos:

- existem as três promissoras frentes de expansão apontadas no texto;
- o estado geral da macroeconomia é bastante razoável (inflação sob controle, baixa relação dívida pública/PIB e entre *deficit* externo e exportações etc.); e
- há inédita capacidade de mobilizar recursos de longo prazo no mercado financeiro doméstico, público e privado: espaço fiscal ampliado, BNDES, Caixa Econômica Federal (CEF) e Banco do Brasil (BB) fortalecidos, fundos de pensão com estímulos à diversificação de suas aplicações (por efeito da queda dos juros no mercado interno) e evidências de grande expansão no espaço de emissão primária de ações e debêntures; e, por se verificar, possibilidades de expansão de crédito de longo prazo com os bancos comerciais, estatais e privados.

Pelo lado dos freios:

1) As reformas neoliberais tiveram efeitos importantes sobre a lógica inversora:
    a) a liberalização comercial reduziu a rentabilidade e aumentou os riscos e as incertezas para investimentos em expansão – ainda que não em modernização – nos setores de bens “transacionáveis” (e a apreciação cambial acirrou a queda da rentabilidade);
    b) a privatização significou maiores exigências de rentabilidade e maior aversão a riscos e incertezas; e
    c) a liberalização financeira e a volatilidade nos fluxos de capitais geraram grande instabilidade macroeconômica, que reduzem a confiança.
2) Os investimentos sob a responsabilidade do setor público enfrentam barreiras:
    a) ortodoxia fiscal (até 2005, e de novo em 2011);

b) dificuldades institucionais: desaparelhamento do setor público, obstruções legais (licitações, ambientais etc.); e

c) dificuldades em remontar a capacidade de realizar o pré-investimento dos projetos de infraestrutura (projetos básicos e de detalhamento). Ao mesmo tempo, ao não se expandirem adequadamente, os investimentos públicos não estimulam suficientemente os investimentos privados (provocam menor *crowding in*).

3) Baixo "efeito acelerador" (seis causas):

a) crescimento apenas moderado e de duração relativamente curta (2004 a 2010 de 4,4% a.a., em média; e em 2011e 2012, 2% a.a., em média);

b) crise mundial: a recuperação do investimento parecia estar finalmente em curso nos anos 2005-2008 – a "queda de braços" parecia estar sendo ganha pelos impulsos favoráveis ao investimento, neutralizando os freios –, mas a confiança do investidor sofreu em 2008 um golpe severo;

c) memória: mais de vinte anos de baixo crescimento podem ter tornado "preguiçoso" o acelerador (os *animal spirits* tardam a operar);

d) altas taxas de juros (incentivo ao lucro financeiro em detrimento do investimento produtivo) desestimulam o tomador de crédito; ao mesmo tempo, no caso de investimentos que pressupõem maiores requisitos de capital de giro, os enormes *spreads* bancários tornam o investimento em expansão proibitivo;

e) taxas de câmbio que desestimulam o investimento em expansão e diversificação (ainda que estimulem o investimento em modernização); e

f) acirrada concorrência sino-asiática, com avassaladora queda de custos e preços de bens industriais.

Diante desse quadro, cabem, à guisa de conclusão, algumas considerações no terreno das grandes linhas de política econômica que desarmem os freios, dando vazão aos impulsos e reforçando-os. O argumento central dos autores deste texto é no sentido de se abrir espaço para uma nova onda de investimento, desta feita centrada em expansão, diversificação e inovação.

Para enfrentar as limitações impostas pela radical concorrência internacional e asiática, é desejável e viável conferir toda uma nova oportunidade histórica à indústria brasileira e a toda uma gama de "serviços *tradables*". A nova política

consistiria, pela primeira vez em muitas décadas, em implementar solidariamente políticas macroeconômicas e industriais dirigidas ao incentivo ao processo de investimento. Não se trata de uma agenda simples, mas a complexidade não lhe retira viabilidade.

No campo da macroeconomia, o que se requerem são políticas que combinem, sem descontinuidades, o objetivo da estabilidade de preços com o do crescimento e do investimento, ou seja:

a) uma política fiscal que não conspire contra o investimento público;

b) uma política cambial que, sem prejuízo da estabilidade de preços, busque combinar um aumento da competitividade da produção industrial nacional com a preservação dos ganhos salariais e de distribuição da renda – ou seja, evite os extremos da apreciação cambial e da desvalorização exagerada; e

c) taxas básicas de juros que não estimulem aplicações financeiras em detrimento de investimento produtivo e taxas de juros de curto prazo que contenham *spreads* que não inviabilizem investimentos em expansão nas empresas cujos fluxos de caixa as colocam submetidas ao endividamento bancário (forçando-as a buscar capital de giro nos bancos).

No campo das políticas industriais, além do reforço a políticas horizontais existentes, há toda uma bateria de políticas verticais associada à estratégia de mudança estrutural que merecem ser adotadas ou aperfeiçoadas. São os casos, por exemplo, do tratamento de patentes, da regulação do comércio intrafirma e da política de defesa comercial. Em especial, merece atenção e fortalecimento o poder de compra do Estado, cujo emprego tem sido tímido (complexo industrial da saúde, em *software*, na defesa, nas cadeias de energia e transporte etc.). Igualmente, há que se fortalecer a formação de grandes empresas em setores de intenso progresso técnico e com requisitos de atuação em escala global, incentivando-se o uso de diferentes mecanismos, entre os quais a formação de *joint-ventures* entre empresas nacionais e estrangeiras e entre empresas do setor privado e público. Não menos importante nas políticas de inovação, e sem prejuízo de linhas fiscais e de financiamento de cunho horizontal, devem-se buscar parcerias em que o setor público participe do risco dos empreendimentos privados em segmentos nos quais o Brasil possua vantagens comparativas dinâmicas.

É, sem dúvida, densa a agenda de políticas para fortalecer a expansão, a diversificação e a inovação por meio das três frentes de expansão da economia, ou seja, com investimentos em consumo de massa, em recursos naturais e em infraestrutura. O é, especialmente, se o projeto for de "turbinar" esses motores do investimento por meio de políticas de inovação e de encadeamentos produtivos

que maximizem os ganhos nacionais, em particular nos setores industriais de maior dinamismo tecnológico. Em cada um destes motores e suas cadeias produtivas há enormes desafios por enfrentar, que se complicam com as circunstâncias nada animadoras do contexto econômico mundial. Mas o cenário brasileiro está longe de justificar o desânimo.

## REFERÊNCIAS

BIELSCHOWSKY, R. **Investimento e reformas no Brasil**: indústria e infraestrutura nos anos 1990. Brasília: Ipea, 2002.

______. Estratégia de desenvolvimento e as três frentes de expansão no Brasil: um desenho conceitual. **Economia e sociedade**, v. 21, número especial, p. 729-747. Campinas: IE/UNICAMP, dez. 2012. Disponível em: < http://goo.gl/iyM6F5 >.

______. **Estratégia de desenvolvimento e as três frentes de expansão no Brasil**: um desenho conceitual. Rio de Janeiro: Ipea, 2013 (Texto para Discussão, n. 1.828). Disponível em: <http://goo.gl/rDhXqc>.

CASTRO, A. C.; CASTRO, L. B. **Do desenvolvimento renegado ao desafio sino-cêntrico**: reflexões de Antonio Barros de Castro sobre o Brasil. Rio de Janeiro: Elsevier, 2012.

CNI – CONFEDERAÇÃO NACIONAL DA INDÚSTRIA. **Investimentos na indústria**. Disponível em: <http://goo.gl/sqj3Oi>. Acesso em: 15 mai. 2014.

CNI – CONFEDERAÇÃO NACIONAL DA INDÚSTRIA; CEPAL – COMISSÃO ECONÔMICA PARA A AMÉRICA LATINA E O CARIBE. **Investimentos na indústria brasileira – 1995-1999**: características e determinantes. Rio de Janeiro: CNI, 1997.

KUPFER, D.; LAPLANE, M. F. **Perspectivas do investimento no Brasil**: síntese final. Campinas: UNICAMP; Rio de Janeiro: UFRJ, 2010. Disponível em: <http://goo.gl/PypQdZ>.

LUPORINI, V.; ALVES, J. Investimento privado: uma análise empírica para o Brasil. **Economia e sociedade**, Campinas, v. 19, n. 3, p. 449-475, dez. 2010. Disponível em: <http://goo.gl/XDYZzs>.

MARTINEZ, T. S. **Método RAWS/RAW para estimação anual da matriz de insumo-produto na referência 2000 das Contas Nacionais**. Brasília: Ipea, 2013 (Texto para Discussão). No prelo.

MIGUEZ, T. H. *et al*. **Uma proposta metodológica para a estimação da Matriz de Absorção de Investimentos para o período 2000-2009.** Brasília: Ipea, 2014 (Texto para Discussão). No prelo.

PINTO, E. C. **Bloco no poder e governo Lula**: grupos econômicos, política econômica e novo eixo sino-americano. 2010. Tese (Doutorado) – Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2010. Disponível em: <http://goo.gl/nHmkpM>.

PUGA, F.; BORÇA JUNIOR, G. (2011), **Visão do desenvolvimento**, n. 95, Rio de janeiro: BNDES, jun. 2011.

SANTOS, C. H. M.; PIRES, M. C. C. Qual a sensibilidade dos investimentos privados a aumentos na carga tributária brasileira? Uma investigação econométrica. **Revista de economia política**, São Paulo, v. 29, n. 3, p. 213-231, jul./set. 2009. Disponível em: <http://goo.gl/zClPu7>.

SANTOS, C. H. M. et al. **Revisitando a dinâmica trimestral do Investimento no Brasil: 1996-2012.** Brasília: Ipea, 2014. (Texto para Discussão). No prelo.

SARTI, F.; HIRATUKA, C. (Coords.). **Perspectivas do investimento na indústria**. Rio de Janeiro: Synergia, 2010. Disponível em: <http://goo.gl/nSabie>.

TEIXEIRA, N. **Brasil**: menor incerteza global e maior confiança contribuiriam para um cenário mais favorável. 2013. Disponível em <http://goo.gl/sUP0NR>.

## BIBLIOGRAFIA COMPLEMENTAR

CARVALHO, L. M.; RIBEIRO, F. J. S. P. Indicadores de consumo aparente de bens industriais por setores de atividade. **Carta de Conjuntura**, n. 19, jun. 2013. Rio de Janeiro: Ipea. Disponível em: <http://goo.gl/Mpfd5p>.

IBGE – INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA. **Sistema de Contas Nacionais – Brasil**: referência 2000. (Nota metodológica n. 2). Disponível em: <http://goo.gl/qmqj5I>.

KUPFER, D.; CARVALHO, L. Síndrome macroeconômica, competitividade e crescimento. *In*: FÓRUM ESPECIAL INTERNET, 2., 2007. Brasil, 28 e 29 de março de 2007. Mimeografado.

PINTO, E. C.; TEIXEIRA, R. A. A economia política dos governos FHC, Lula e Dilma: dominância financeira, blocos no poder e desenvolvimento econômico. **Economia e sociedade**, Campinas, v. 21, número especial, p. 909-941, dez. 2012.

TORRES FILHO, E. T. *et al*. Perspectivas de investimento 2009/12 em um contexto de crise. **Visão do investimento**, n. 60. Rio de Janeiro: BNDES, 2009. Disponível em: <http://goo.gl/qsvIUJ>.

APÊNDICE A

**METODOLÓGICO**

## 1 INTRODUÇÃO

Neste trabalho discute-se a dinâmica da formação bruta de capital fixo (FBCF) e da estrutura produtiva brasileira entre 2000 e 2009. Para tanto, utilizam-se diversas fontes de informações, constroem-se indicadores e agrupam-se as atividades econômicas do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) em cinco grupos, de forma a consubstanciar as frentes de expansão mencionadas na introdução deste capítulo. Deste modo, este apêndice está dividido em três partes. Na primeira, apresentam-se as diferentes bases de dados utilizadas, explicitando-se suas peculiaridades em termos de setor institucional, atividade econômica e produto. Na segunda, reportam-se o tratamento feito aos dados – notadamente a compatibilização entre as diversas bases e o processo de deflacionamento das variáveis nominais – e a forma de cálculo dos indicadores utilizados nas próximas seções. Por fim, apresenta-se a tabela de correspondência da classificação utilizada neste trabalho (tabela A.2), com as atividades e os produtos do Sistema de Contas Nacionais – referência 2000.

## 2 BASES DE DADOS

A base de dados que baliza este trabalho foi elaborada por Miguez *et al.* (2014). Por meio desta, os autores também desenvolvem e ampliam a metodologia originalmente proposta por Freitas e Dweck (2010) de estimação da chamada Matriz de Absorção de Investimento (MAI). As MAIs podem ser consideradas um desmembramento ou uma conta satélite da Matriz Insumo-Produto (MIP). Um dos componentes da demanda final na MIP é o vetor de FBCF, cujas linhas correspondem aos produtos. O objetivo da MAI é desagregar este vetor por setor institucional e, para alguns destes setores, subdividi-los segundo a atividade econômica. Deste modo, a MAI e a MIP são organizadas de maneira similar: nas linhas encontram-se os produtos e nas colunas têm-se os setores institucionais/atividades econômicas demandantes.

Em Miguez *et al*. (2014) foram estimadas MAIs, dimensão $n$ x $m$, com $n = 110$ e $m = 55$, para a economia entre os anos 2000 e 2009. Nas linhas têm-se os mesmos produtos utilizados no Sistema de Contas Nacionais – referência 2000 do IBGE (SCN-2000). Com relação às colunas, por sua vez, partiu-se inicialmente dos cinco setores institucionais das Contas Econômicas Integradas (CEIs) do IBGE,

a saber: empresas não financeiras, empresas financeiras, administração pública, famílias e instituições sem fins lucrativos a serviço das famílias (ISFLSFs). O setor *empresas não financeiras* foi desagregado em 51 atividades econômicas compatíveis com o SCN, totalizando 55 colunas.

No que concerne à estimação dos demais setores institucionais, estabeleceu-se que *empresas financeiras* correspondeu à atividade econômica do SCN-2000 "intermediação financeira e seguros" e o setor *administração pública* agregou as atividades "saúde pública", "educação pública" e "administração pública e seguridade social". Por seu turno, *famílias* e ISFLSF não foram desagregadas em nenhuma atividade econômica.[19]

Por fim, como mostram Miguez *et al*. (2014), as MAIs são divididas em duas categorias – segundo a origem do bem de capital, nacional ou importado – e podem ser valoradas tanto a preços do consumidor quanto a preços básicos. Dado o escopo deste capítulo, foram utilizadas apenas as estimativas totais a preços do consumidor, uma vez que se avalia a interdependência da FBCF pela ótica da demanda *vis-à-vis* os dados do SCN-2000 valorados da mesma forma.[20]

Nesse sentido, do SCN-2000 utilizam-se as CEIs e as tabelas de recursos e usos (TRUs).[21] Da primeira, utilizam-se os dados de valor adicionado (VA) por setor institucional desagregado em doze atividades econômicas. Das TRUs, utilizam-se as seguintes séries a preços correntes e a preços do ano anterior: FBCF, produção doméstica ($Y$), exportações ($X$) e importações ($M$). Das tabelas sinóticas, por sua vez, utilizam-se os seguintes dados desagregados em 56 atividades econômicas: VA a preços correntes e a preços do ano anterior, variação de preços do VA e ocupações totais ($N$).[22] Por fim, vale dizer que, dada a primazia da MAI, estas bases de dados do SCN-2000 foram trabalhadas no sentido de serem compatíveis com a classificação da MAI.

19. É importante destacar que as 55 colunas das matrizes de absorção de investimento (MAIs) não são exatamente as mesmas 55 atividades econômicas apresentadas nas matrizes insumo-produto (MIPs) do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), pois o recorte analítico das primeiras são os setores institucionais, enquanto as últimas são apresentadas por atividade econômica.

20. Existem dados do SCN-2000 que são valorados a preços básicos (por exemplo, a tabela de demanda das MIPs). Para uma introdução às diferentes formas de valoração dos dados das contas nacionais e, adicionalmente, para uma discussão detalhada sobre o sistema de contas nacionais brasileiro, ver Feijó e Ramos (2001).

21. Em alguns casos, foram utilizadas também as tabelas sinóticas do SCN-2000. Estas tabelas contêm os principais agregados anuais para a economia brasileira e são construídas a partir das informações das tabelas de recursos e usos (TRUs) e das Contas Econômicas Integradas (CEIs). A vantagem em utilizar a primeira em vez das últimas reside apenas na facilidade de manuseio dos dados agregados.

22. Em consonância com as recomendações do *System of National Accounts*, o IBGE divulga a quantidade de ocupações das atividades econômicas, e não o total de trabalhadores. Isto decorre do fato de que um mesmo trabalhador pode ter mais de uma ocupação, de modo que seu trabalho gera valor em mais de um local/setor produtivo.

## 3 TRATAMENTOS DOS DADOS

As bases de dados acima mencionadas foram manipuladas para a construção das seguintes variáveis: valor adicionado a preços constantes, MAI a preços constantes, coeficiente de penetração das importações e coeficiente de exportação. Para tanto, um procedimento comum às séries foi convertê-las de preços correntes para preços constantes de 2000, utilizando-se as informações do SCN-2000.

Todavia, para o VA foi necessário adaptar as informações disponíveis à classificação da MAI antes de expurgar o efeito preço. O SCN-2000 está dividido em duas grandes áreas distintas, de acordo com a unidade de investigação. Nas TRUs (IBGE, 2007, p. 2), "o objeto de investigação é a unidade de produção [na qual] o agrupamento das unidades produtivas (empresas ou unidades locais), classificadas pela homogeneidade no processo produtivo, define os setores de atividades". Já nas CEIs – e consequentemente nas MAIs –, "a unidade de investigação é a unidade institucional, caracterizada por autonomia de decisão e unidade patrimonial" (IBGE, 2007, p. 2).

Assim, embora as TRUs e as CEIs tenham especificidades, em ambas obtêm-se informações sobre a composição e dinâmica do VA. O problema é que na TRU estas informações estão desagregadas em 56 atividades (doravante nível 56), sem distinção do setor institucional, ao passo que na CEI tem-se o VA por setor institucional, mas desagregado em apenas doze atividades (doravante nível 12). Deste modo, como o *benchmark* é a classificação da MAI, foi necessário desagregar a CEI em 56 atividades.[23]

Nesse sentido, o primeiro passo consistiu em calcular uma tabela de composição do VA em um determinado ano pela ótica da CEI, de modo a identificar a participação de cada setor institucional no total de cada uma das doze atividades econômicas. Em seguida, o VA de cada uma das 56 atividades econômicas da TRU foi multiplicado pela referida tabela de participação, considerando a correspondência entre o nível 12 e o nível 56. Assumiu-se, portanto, que a distribuição do VA por setor institucional de uma atividade no nível 12 é a mesma para as atividades correspondentes no nível 56.

À primeira vista, essa hipótese pode parecer equivocada. Se uma determinada atividade no nível 12 corresponder a diversas atividades no nível 56 e se, sobretudo, dois ou mais setores institucionais responderem por parcelas significativas do VA desta atividade no nível 12, o método empreendido culminaria em uma elevada distorção. Entretanto, como mostra a tabela A.1, a maior parte das atividades no nível 12 corresponde a apenas uma atividade no nível 56, sendo a indústria de

23. Solicitou-se ao IBGE o envio das CEIs desagregadas por 56 atividades econômicas. Entretanto, por questões de sigilo, este pedido não foi atendido.

transformação a mais evidente exceção, com 34 atividades. Considerando-se que em 2000 o setor institucional *empresas não financeiras* respondeu por 95,2% do VA da indústria de transformação, constata-se que o procedimento adotado é adequado[24] e preferível à única alternativa possível.

TABELA A.1
**Composição do valor adicionado em 2000 por setor institucional, segundo atividade econômica no nível 12 e quantidades de atividades correspondentes no nível 56**

| Atividades – nível 12 | Quantidade do nível 56 | Setores institucionais – Participação no valor adicionado (%) | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | ENFs | EFs | APU | Fam. | ISFLSFs |
| Agropecuária | 2 | 51,9 | 0,0 | 0,0 | 48,1 | 0,0 |
| Indústria extrativa | 3 | 98,6 | 0,0 | 0,0 | 1,4 | 0,0 |
| Indústria de transformação | 34 | 93,1 | 0,0 | 0,0 | 6,9 | 0,0 |
| Produção e distribuição de eletricidade e gás, água, esgoto e limpeza urbana | 1 | 100,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Construção civil | 1 | 69,3 | 0,0 | 0,0 | 30,7 | 0,0 |
| Comércio | 1 | 70,4 | 0,0 | 0,0 | 29,6 | 0,0 |
| Transporte, armazenagem e correio | 1 | 72,3 | 0,0 | 0,0 | 27,7 | 0,0 |
| Serviços de informação | 1 | 84,6 | 0,0 | 0,0 | 15,4 | 0,0 |
| Intermediação financeira, seguros e previdência complementar e serviços relacionados | 1 | 0,0 | 98,6 | 0,0 | 1,4 | 0,0 |
| Atividades imobiliárias e aluguéis | 1 | 4,0 | 0,0 | 0,0 | 96,0 | 0,0 |
| Outros serviços | 7 | 56,7 | 0,0 | 0,0 | 36,3 | 7,0 |
| Administração, saúde e educação públicas e seguridade social | 3 | 0,0 | 0,0 | 100,0 | 0,0 | 0,0 |

Fonte: Sistema de Contas Nacionais – referência do 2000 do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE).
Elaboração dos autores.
Obs.: ENFs: empresas não financeiras; EFs: empresas financeiras; APU: administração pública; Fam.: famílias; ISFLSFs: instituições sem fins lucrativos a serviço das famílias.

De posse dos dados de VA corrente por setor institucional desagregado por 56 atividades econômicas, procedeu-se à eliminação do efeito preço. Para tanto, os referidos dados foram deflacionados por meio dos correspondentes índices de variação de preços das tabelas sinóticas do SCN-2000, convertendo-se, assim, as séries para preços constantes de 2000 ($VA_t^{i,j}$ em que $i$ representa a atividade econômica, $j$ indica o setor institucional e $t$, o período). Implicitamente, portanto, assumiu-se que o fator inflação/deflação do VA de uma determinada atividade econômica independe do setor institucional. Tratou-se, portanto, de uma hipótese um pouco forte, uma vez que não há razão para que o índice de preços de uma

24. Exercício análogo foi feito para os demais anos, e a participação do setor institucional *empresas não financeiras* no valor adicionado (VA) da indústria de transformação foi sempre superior a 93%.

atividade no setor não formal (por exemplo, famílias) seja igual àquele verificado para esta mesma atividade no setor formal (por exemplo, empresas não financeiras).[25] Entretanto, como inexistem dados de variação de preços discriminados por setor institucional para nenhum nível de agregação por atividade econômica – as únicas CEIs disponíveis estão no nível 12, apenas a preços correntes –, o procedimento adotado foi o único disponível.

Para o cálculo da MAI, inicialmente, calculou-se a variação de preços, produto a produto, do vetor de FBCF da TRU, por meio da razão desta série a preços correntes sobre sua homóloga a preços do ano anterior. Estes deflatores anuais foram encadeados e aplicados às MAIs correntes. Estabeleceu-se, portanto, que a variação de preços de um produto do vetor de FBCF da TRU é o mesmo para todas as colunas deste mesmo produto na MAI. Dito de outra forma, assumiu-se que os deflatores de oferta e demanda de FBCF são iguais. Os autores reconhecem de antemão que esta hipótese é um pouco forte, uma vez que não há motivo *a priori* para que a variação de preços de um mesmo produto seja igual para todas as atividades econômicas demandantes. Entretanto, como se objetiva plena compatibilidade entre as estimativas e as contas nacionais brasileiras, bem como, obviamente, inexistem deflatores setoriais para MAI, optou-se por adotar a hipótese de que o deflator da oferta de FBCF agregada é o mesmo para todos os demandantes de FBCF.

Por fim, para o cálculo do coeficiente de importação (equação A.1) e do coeficiente de exportação (equação A.2), foi necessária a construção das séries de produção doméstica ($Y$), exportação ($X$) e importação ($M$) a preços constantes de 2000.[26] Para tanto, para cada uma destas séries, foram construídos deflatores produto a produto também com base nas TRUs a preços correntes e a preços do ano anterior. Utilizaram-se o total por produto da coluna de produção a preços básicos das tabelas de recursos para $Y$; a soma das colunas de exportações de bens e de serviços das tabelas de usos a preços básicos[27] para $X$; e a soma das colunas de importações de bens e de serviços e da coluna "ajuste CIF/FOB" (*cost, insurance, and freight/free on board*) das tabelas de recursos para $M$. Estes deflatores foram encadeados e aplicados às séries a preços correntes, convertendo-as a preços constantes de 2000.

25. Em Hallak Neto, Namir e Kozovits (2012) é apresentada a evolução do VA dos setores formal e não formal (informal e outras unidades familiares) entre 2000 e 2007. Entretanto, não foi realizada uma desagregação destas informações por atividade econômica no nível 56, nem tratada a questão da variação de preços.

26. Os autores agradecem ao pesquisador do Ipea Fernando Ribeiro pela orientação no cálculo dos coeficientes de importação e de exportação com base nas contas nacionais.

27. As tabelas de uso das TRUs estão valoradas a preços do consumidor. Como o cálculo dos coeficientes de exportação e importação requer dados a preços básicos, utiliza-se para este fim o vetor de exportações das MIPs anuais estimadas por Martinez (2013), nas quais a tabela de usos está valorada a preços básicos.

Entretanto, como o recorte analítico deste trabalho são os setores institucionais/atividades econômicas, foi preciso agrupar os produtos dos vetores *Y*, *X* e *M* de modo a torná-los, em alguma medida, comparáveis aos demais dados. Logo, sobressaem-se dois pontos extremamente relevantes ao pleno entendimento da metodologia empregada. Em primeiro lugar, embora seja possível avaliar o valor adicionado das atividades econômicas tanto pelas TRUs quanto pelas CEIs, inexistem dados por produto segundo setor institucional. Assim, o processo de conversão foi, na realidade, dos produtos para atividades econômicas.[28] Em segundo lugar, desconsiderou-se a produção secundária das atividades econômicas. Todavia, como pode ser visto pelas tabelas de recursos, embora alguns produtos sejam produzidos por mais de uma atividade econômica, a relevância da produção secundária na produção total é bem reduzida. Em outras palavras, dada a classificação dos produtos e das atividades econômicas do SCN-2000 e as peculiaridades da estrutura produtiva brasileira, é possível assumir que a matriz de produção nacional é diagonal. A tabela de conversão de produtos – atividade econômica propriamente dita – está apresentada no apêndice B.

$$Coef.M_t^i = \frac{M_t^i}{CA} \quad \text{(A.1)}$$

$$Coef.X_t^i = \frac{X_t^i}{(Y_t^i + M_t^i)} \quad \text{(A.2)}$$

Em que *CA* é o consumo aparente ($CA = Y_t^i + M_t^i - X_t^i$).

As tabelas 6 e 7 (contribuição para a variação do consumo aparente por subgrupo) foram feitas com base na técnica denominada contribuição para o crescimento, expressa pela equação A.3

$$\widehat{CA}_t^i = \left(\widehat{Y}_t^i \times \frac{Y_{t-1}^i}{CA_{t-1}^i}\right) + \left(\widehat{M}_t^i \times \frac{M_{t-1}^i}{CA_{t-1}^i}\right) + \left(\widehat{X}_t^i \times \frac{X_{t-1}^i}{CA_{t-1}^i}\right) \quad \text{(A.3)}$$

As variáveis grafadas com o símbolo $\widehat{\ }$ denotam sua taxa de crescimento entre o período *t* e *t – 1*.

Por fim, são necessários ainda quatro comentários metodológicos. Primeiro, como o SCN-2000 é estruturado em base móvel, quando é realizada a passagem dos dados correntes para uma base fixa (preços constantes), há problema de aditividade (Feijó e Ramos, 2001). Para contorná-lo, estabelece-se que os totais por grupo e subgrupo são dados pela soma das partes a preços constantes de 2000. Segundo, as atividades "serviços prestados às famílias e associativas" e "serviços domésticos" foram agregadas em uma única atividade, denominada "outros serviços" em todas as séries utilizadas neste trabalho. Terceiro, dada a pequena relevância de instituições

28. Se se considerar a justificativa utilizada para a desagregação da CEI em 56 atividades e a tabela 1, constatar-se-á que essa hipótese é razoável, sobretudo se a análise dos coeficientes de importação e de exportação disser respeito notadamente à indústria de transformação, como foi feito neste capítulo. A tabela de correspondência de produtos para as atividades do SCN-2000 está apresentada adiante (tabela A.2).

sem fins lucrativos a serviço das famílias (ISFSFs), optou-se por agregar o VA e os dados da MAI deste setor institucional proporcionalmente às empresas não financeiras. Finalmente, agregou-se o VA por atividade econômica de *famílias* para que estas fossem compatíveis com a MAI.

TABELA A.2
**Tabela de correspondência da classificação própria com as atividades e produtos do Sistema de Contas Nacionais – referência 2000 (SCN-2000)**

| Grupo | Subgrupo | Código da atividade SCN-2000 | Denominação da atividade SCN-2000 | Código do produto SCN-2000 | Descrição do produto SCN-2000 |
|---|---|---|---|---|---|
| Infraestrutura | Administração pública | 1201 | Educação pública | 120101 | Educação pública |
| | | 1202 | Saúde pública | 120201 | Saúde pública |
| | | 1203 | Administração pública e seguridade social | 120301 | Serviço público e seguridade social |
| | Energia elétrica, água e esgoto e limpeza urbana | 0401 | Produção e distribuição de eletricidade, gás, água, esgoto e limpeza urbana | 040101 | Produção e distribuição de eletricidade, gás, água, esgoto e limpeza urbana |
| | Serviços de informação | 0801 | Serviços de informação | 080101 | Serviços de informação |
| | Transporte, armazenagem e correio | 0701 | Transporte, armazenagem e correio | 070101 | Transporte de carga |
| | | | | 070102 | Transporte de passageiro |
| | | | | 070103 | Correio |
| Recursos naturais | Agricultura e pecuária | 0101 | Agricultura, silvicultura e exploração florestal | 010101 | Arroz em casca |
| | | | | 010102 | Milho em grão |
| | | | | 010103 | Trigo em grão e outros cereais |
| | | | | 010104 | Cana-de-açúcar |
| | | | | 010105 | Soja em grão |
| | | | | 010106 | Outros produtos e serviços da lavoura |
| | | | | 010107 | Mandioca |
| | | | | 010108 | Fumo em folha |
| | | | | 010109 | Algodão herbáceo |
| | | | | 010110 | Frutas cítricas |
| | | | | 010111 | Café em grão |
| | | | | 010112 | Produtos da exploração florestal e da silvicultura |

(Continua)

(Continuação)

| Grupo | Subgrupo | Código da atividade SCN-2000 | Denominação da atividade SCN-2000 | Código do produto SCN-2000 | Descrição do produto SCN-2000 |
|---|---|---|---|---|---|
| Recursos naturais | Agricultura e pecuária | 0102 | Pecuária e pesca | 010201 | Bovinos e outros animais vivos |
| | | | | 010202 | Leite de vaca e de outros animais |
| | | | | 010203 | Suínos vivos |
| | | | | 010204 | Aves vivas |
| | | | | 010205 | Ovos de galinha e de outras aves |
| | | | | 010206 | Pesca e aquicultura |
| | Agroindústria | 0301 | Alimentos e bebidas | 030101 | Abate e preparação de produtos de carne |
| | | | | 030102 | Carne de suíno fresca, refrigerada ou congelada |
| | | | | 030103 | Carne de aves fresca, refrigerada ou congelada |
| | | | | 030104 | Pescado industrializado |
| | | | | 030105 | Conservas de frutas, legumes e outros vegetais |
| | | | | 030106 | Óleo de soja em bruto e tortas, bagaços e farelo de soja |
| | | | | 030107 | Outros óleos e gordura vegetal e animal – exclusive milho |
| | | | | 030108 | Óleo de soja refinado |
| | | | | 030109 | Leite resfriado, esterilizado e pasteurizado |
| | | | | 030110 | Produtos do laticínio e sorvetes |
| | | | | 030111 | Arroz beneficiado e produtos derivados |
| | | | | 030112 | Farinha de trigo e derivados |
| | | | | 030113 | Farinha de mandioca e outros |
| | | | | 030114 | Óleos de milho, amidos e féculas vegetais e rações |
| | | | | 030115 | Produtos das usinas e do refino de açúcar |
| | | | | 030116 | Café torrado e moído |
| | | | | 030117 | Café solúvel |
| | | | | 030118 | Outros produtos alimentares |
| | | | | 030119 | Bebidas |
| | | 0302 | Produtos do fumo | 030201 | Produtos do fumo |
| | | 0306 | Produtos de madeira – exclusive móveis | 030601 | Produtos de madeira – exclusive móveis |

(Continua)

(Continuação)

| Grupo | Subgrupo | Código da atividade SCN-2000 | Denominação da atividade SCN-2000 | Código do produto SCN-2000 | Descrição do produto SCN-2000 |
|---|---|---|---|---|---|
| Recursos naturais | Agroindústria | 0307 | Celulose e produtos de papel | 030701 | Celulose e outras pastas para fabricação de papel |
| | | | | 030702 | Papel e papelão, embalagens e artefatos |
| | Combustíveis | 0201 | Petróleo e gás natural | 020101 | Petróleo e gás natural |
| | | 0309 | Refino de petróleo e coque | 030901 | Gás liquefeito de petróleo |
| | | | | 030902 | Gasolina automotiva |
| | | | | 030903 | Gasoálcool |
| | | | | 030904 | Óleo combustível |
| | | | | 030905 | Óleo diesel |
| | | | | 030906 | Outros produtos do refino de petróleo e coque |
| | | 0310 | Álcool | 031001 | Álcool |
| | Extrativa mineral | 0202 | Minério de ferro | 020201 | Minério de ferro |
| | | 0203 | Outros da indústria extrativa | 020301 | Carvão mineral |
| | | | | 020302 | Minerais metálicos não ferrosos |
| | | | | 020303 | Minerais não metálicos |
| Consumo de massa | Bens de consumo não duráveis | 0303 | Têxteis | 030301 | Beneficiamento de algodão e de outros têxteis e fiação |
| | | | | 030302 | Tecelagem |
| | | | | 030303 | Fabricação e outros produtos têxteis |
| | | 0304 | Artigos do vestuário e acessórios | 030401 | Artigos do vestuário e acessórios |
| | | 0305 | Artefatos de couro e calçados | 030501 | Preparação do couro e fabricação de artefatos – exclusive calçados |
| | | | | 030502 | Fabricação de calçados |
| | | 0308 | Jornais, revistas e discos | 030801 | Jornais, revistas, discos e outros produtos gravados |
| | | 0313 | Produtos farmacêuticos | 031301 | Produtos farmacêuticos |
| | | 0315 | Perfumaria, higiene e limpeza | 031501 | Perfumaria, sabões e artigos de limpeza |
| | Bens de consumo duráveis | 0325 | Eletrodomésticos | 032501 | Eletrodomésticos |
| | | 0330 | Automóveis, camionetas e utilitários | 033001 | Automóveis, camionetas e utilitários |
| | | 0334 | Móveis e produtos das indústrias diversas | 033401 | Móveis e produtos das indústrias diversas |
| | | | | 033402 | Sucatas recicladas |

(Continua)

(Continuação)

| Grupo | Subgrupo | Código da atividade SCN-2000 | Denominação da atividade SCN-2000 | Código do produto SCN-2000 | Descrição do produto SCN-2000 |
|---|---|---|---|---|---|
| Consumo de massa | Outros serviços | 0501 | Construção Civil | 050101 | Construção civil |
| | | 0601 | Comércio | 060101 | Comércio |
| | | 0901 | Intermediação financeira, seguros e previdência complementar e serviços relacionados | 090101 | Intermediação financeira, seguros e previdência complementar e serviços relacionados |
| | | 1001 | Atividades imobiliárias e aluguéis | 100101 | Atividades imobiliárias e aluguéis |
| | | | | 100102 | Aluguel imputado |
| | | 1101 | Serviços de manutenção e reparação | 110101 | Serviços de manutenção e reparação |
| | | 1102 | Serviços de alojamento e alimentação | 110201 | Serviços de alojamento e alimentação |
| | | 1103 | Serviços prestados às empresas | 110301 | Serviços prestados às empresas |
| | | 1104 | Educação mercantil | 110401 | Educação mercantil |
| | | 1105 | Saúde mercantil | 110501 | Saúde mercantil |
| | | 1106 | Outros serviços | 110601 | Serviços prestados às famílias |
| | | | | 110602 | Serviços associativos |
| | | 1107 | | 110701 | Serviços domésticos |
| Bens de capital e intermediários | Bens intermediários | 0311 | Produtos químicos | 031101 | Produtos químicos inorgânicos |
| | | | | 031102 | Produtos químicos orgânicos |
| | | 0312 | Fabricação de resina e elastômeros | 031201 | Fabricação de resina e elastômeros |
| | | 0314 | Defensivos agrícolas | 031401 | Defensivos agrícolas |
| | | 0316 | Tintas, vernizes, esmaltes e lacas | 031601 | Tintas, vernizes, esmaltes e lacas |
| | | 0317 | Produtos e preparados químicos diversos | 031701 | Produtos e preparados químicos diversos |
| | | 0318 | Artigos de borracha e plástico | 031801 | Artigos de borracha |
| | | | | 031802 | Artigos de plástico |
| | | 0319 | Cimento | 031901 | Cimento |
| | | 0320 | Outros produtos de minerais não metálicos | 032001 | Outros produtos de minerais não metálicos |
| | | 0321 | Fabricação de aço e derivados | 032101 | Gusa e ferro-ligas |
| | | | | 032102 | Semiacabados, laminados planos, longos e tubos de aço |
| | | 0322 | Metalurgia de metais não ferrosos | 032201 | Produtos da metalurgia de metais não ferrosos |
| | | | | 032202 | Fundidos de aço |
| | | 0332 | Peças e acessórios para veículos automotores | 033201 | Peças e acessórios para veículos automotores |

(Continua)

(Continuação)

| Grupo | Subgrupo | Código da atividade SCN-2000 | Denominação da atividade SCN-2000 | Código do produto SCN-2000 | Descrição do produto SCN-2000 |
|---|---|---|---|---|---|
| Bens de capital e intermediários | Bens de capital | 0323 | Produtos de metal – exclusive máquinas e equipamentos | 032301 | Produtos de metal – exclusive máquinas e equipamentos |
| | | 0324 | Máquinas e equipamentos, inclusive manutenção e reparos | 032401 | Máquinas e equipamentos, inclusive manutenção e reparos |
| | | 0326 | Máquinas para escritório e equipamentos de informática | 032601 | Máquinas para escritório e equipamentos de informática |
| | | 0327 | Máquinas, aparelhos e materiais elétricos | 032701 | Máquinas, aparelhos e materiais elétricos |
| | | 0328 | Material eletrônico e equipamentos de comunicações | 032801 | Material eletrônico e equipamentos de comunicações |
| | | 0329 | Aparelhos/instrumentos médico-hospitalares, medida e óptico | 032901 | Aparelhos/instrumentos médico-hospitalares, medida e óptico |
| | | 0331 | Caminhões e ônibus | 033101 | Caminhões e ônibus |
| | | 0333 | Outros equipamentos de transporte | 033301 | Outros equipamentos de transporte |
| Famílias | - | - | - | - | - |

Elaboração dos autores.

# APÊNDICE B

## ESTATÍSTICO

TABELA B.1
**FBCF e variáveis macroeconômicas selecionadas: infraestrutura (2000-2009)**

| Variável | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | Variação anual média entre 2000-2003 (%) | Variação anual média entre 2003-2005 (%) | Variação anual média entre 2005-2008 (%) | Variação anual média entre 2000-2008 (%) | Variação em 2009 (%) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| FBCF | 46,2 | 50,1 | 46,3 | 40,9 | 46,2 | 47,2 | 53,6 | 61,0 | 83,9 | 81,4 | -3,9 | 7,3 | 21,2 | 7,8 | -3,0 |
| Energia elétrica, água e esgoto e limpeza urbana | 5,7 | 5,5 | 5,1 | 4,2 | 4,7 | 4,6 | 4,9 | 5,5 | 5,2 | 4,8 | -9,5 | 5,1 | 3,9 | -1,1 | -8,2 |
| Transporte, armazenagem e correio | 12,7 | 12,9 | 11,7 | 13,0 | 12,5 | 13,4 | 13,4 | 16,3 | 31,3 | 30,7 | 0,8 | 1,7 | 32,6 | 12,0 | -2,1 |
| Serviços de informação | 6,2 | 7,2 | 4,7 | 4,7 | 6,5 | 5,0 | 5,0 | 6,2 | 6,7 | 5,8 | -8,6 | 3,2 | 10,3 | 1,1 | -13,4 |
| Administração pública | 21,7 | 24,4 | 24,9 | 19,0 | 22,5 | 24,1 | 30,2 | 33,0 | 40,7 | 40,2 | -4,2 | 12,5 | 19,1 | 8,2 | -1,3 |
| Valor adicionado | 254,4 | 260,5 | 268,8 | 276,1 | 293,6 | 299,2 | 307,5 | 318,8 | 330,7 | 337,6 | 2,8 | 4,1 | 3,4 | 3,3 | 2,1 |
| Energia elétrica, água e esgoto e limpeza urbana | 34,8 | 32,6 | 33,5 | 34,8 | 37,8 | 38,9 | 40,3 | 42,5 | 44,4 | 44,8 | 0,1 | 5,7 | 4,5 | 3,1 | 0,9 |
| Transporte, armazenagem e correio | 36,0 | 37,7 | 37,8 | 36,9 | 41,5 | 43,8 | 44,3 | 46,0 | 50,6 | 50,4 | 0,9 | 8,8 | 5,0 | 4,4 | -0,3 |
| Serviços de informação | 31,1 | 32,8 | 34,5 | 36,5 | 40,1 | 40,6 | 41,2 | 44,4 | 48,0 | 48,7 | 5,4 | 5,4 | 5,8 | 5,6 | 1,5 |
| Administração pública | 152,5 | 157,4 | 163,0 | 167,8 | 174,2 | 175,9 | 181,7 | 185,8 | 187,7 | 193,7 | 3,2 | 2,4 | 2,2 | 2,6 | 3,2 |

Fonte: Miguez *et al*. (2014); Sistema de Contas Nacionais – referência 2000 do IBGE.
Elaboração dos autores.
Obs.: FBCF e valor adicionado em R$ bilhões (preços de 2000). A metodologia de cálculo destas variáveis encontra-se no apêndice A.

TABELA B.2
**FBCF e variáveis macroeconômicas selecionadas – recursos naturais (2000-2009)**

| Variável | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | Variação anual média entre 2000-2003 (%) | Variação anual média entre 2003-2005 (%) | Variação anual média entre 2005-2008 (%) | Variação anual média entre 2000-2008 (%) | Variação em 2009 (%) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| FBCF | 32,1 | 34,3 | 34,3 | 32,4 | 38,0 | 38,5 | 38,0 | 45,4 | 52,3 | 46,9 | 0,3 | 9,1 | 10,7 | 6,3 | -10,3 |
| Agricultura e pecuária | 12,0 | 13,2 | 14,8 | 14,6 | 17,3 | 15,3 | 15,5 | 19,0 | 22,0 | 17,9 | 6,6 | 2,3 | 13,0 | 7,8 | -18,8 |
| Agricultura, silvicultura e exploração florestal | 8,5 | 9,1 | 10,8 | 10,9 | 12,9 | 10,4 | 10,7 | 14,0 | 16,8 | 13,0 | 8,8 | -2,1 | 17,3 | 9,0 | -23,0 |
| Pecuária e pesca | 3,6 | 4,0 | 4,0 | 3,7 | 4,4 | 4,8 | 4,8 | 5,0 | 5,2 | 4,9 | 1,0 | 14,2 | 2,4 | 4,7 | -5,4 |
| Combustíveis | 4,5 | 4,6 | 3,6 | 4,2 | 4,6 | 7,8 | 6,0 | 6,4 | 8,1 | 11,4 | -2,4 | 35,8 | 1,5 | 7,6 | 40,2 |
| Petróleo e gás natural | 3,7 | 3,8 | 2,7 | 2,7 | 2,9 | 3,1 | 4,3 | 4,0 | 4,4 | 5,3 | -10,0 | 6,6 | 12,3 | 2,0 | 20,4 |
| Refino de petróleo e coque | 0,4 | 0,4 | 0,7 | 1,2 | 1,3 | 4,3 | 1,0 | 1,7 | 3,2 | 5,7 | 42,7 | 90,1 | -10,1 | 28,9 | 79,7 |
| Álcool | 0,4 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,6 | 0,7 | 0,6 | 0,5 | -9,0 | 6,5 | 21,3 | 5,4 | -22,4 |
| Extrativa mineral | 1,6 | 1,6 | 1,4 | 1,2 | 1,5 | 1,7 | 1,9 | 2,2 | 2,6 | 1,9 | -8,2 | 16,5 | 16,0 | 6,4 | -24,9 |
| Minério de ferro | 1,0 | 1,0 | 0,9 | 0,6 | 0,8 | 0,9 | 1,0 | 1,2 | 1,4 | 0,9 | -12,6 | 19,5 | 15,2 | 4,8 | -31,9 |
| Outros da indústria extrativa | 0,6 | 0,6 | 0,5 | 0,6 | 0,7 | 0,8 | 0,9 | 1,0 | 1,2 | 1,0 | -2,3 | 13,3 | 16,9 | 8,4 | -17,0 |
| Agroindústria | 13,9 | 15,0 | 14,5 | 12,4 | 14,6 | 13,8 | 14,6 | 17,7 | 19,6 | 15,7 | -3,9 | 5,8 | 12,3 | 4,4 | -19,6 |
| Alimentos e bebidas | 11,6 | 12,4 | 12,0 | 9,5 | 10,9 | 10,7 | 11,6 | 13,8 | 13,8 | 11,9 | -6,4 | 6,1 | 8,9 | 2,2 | -14,1 |
| Produtos do fumo | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,3 | 0,3 | 0,2 | 0,2 | -3,7 | 2,5 | 3,2 | 0,4 | -15,6 |
| Produtos de madeira – exclusive móveis | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,8 | 0,8 | 0,6 | 0,6 | 0,7 | 0,7 | 0,5 | 15,6 | -12,4 | 1,5 | 2,7 | -27,6 |
| Celulose e produtos de papel | 1,5 | 1,9 | 1,8 | 1,8 | 2,7 | 2,3 | 2,1 | 3,0 | 4,8 | 3,2 | 5,3 | 12,1 | 28,8 | 15,4 | -34,6 |
| Valor adicionado | 87,4 | 92,3 | 98,0 | 102,3 | 106,3 | 107,6 | 113,0 | 116,3 | 119,2 | 117,6 | 5,4 | 2,6 | 3,5 | 4,0 | -1,3 |

(Continua)

(Continuação)

| Variável | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | Variação anual média entre 2000-2003 (%) | Variação anual média entre 2003-2005 (%) | Variação anual média entre 2005-2008 (%) | Variação anual média entre 2000-2008 (%) | Variação em 2009 (%) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Agricultura e pecuária | 29,7 | 31,1 | 34,0 | 35,6 | 35,7 | 34,5 | 38,2 | 40,0 | 41,0 | 41,3 | 6,2 | -1,5 | 5,9 | 4,1 | 0,7 |
| Agricultura, silvicultura e exploração florestal | 19,2 | 20,5 | 22,8 | 24,1 | 24,2 | 23,2 | 25,9 | 27,6 | 28,6 | 28,3 | 7,8 | -1,9 | 7,3 | 5,1 | -1,2 |
| Pecuária e pesca | 10,5 | 10,6 | 11,2 | 11,5 | 11,5 | 11,3 | 12,3 | 12,4 | 12,4 | 13,0 | 3,1 | -0,6 | 3,1 | 2,2 | 5,1 |
| Combustíveis | 17,2 | 18,8 | 19,9 | 21,0 | 20,5 | 22,1 | 22,4 | 23,2 | 24,6 | 24,4 | 6,8 | 2,6 | 3,6 | 4,5 | -0,7 |
| Petróleo e gás natural | 10,1 | 10,7 | 12,4 | 13,0 | 12,7 | 14,3 | 14,8 | 15,0 | 15,6 | 16,1 | 8,5 | 5,0 | 2,9 | 5,5 | 3,3 |
| Refino de petróleo e coque | 4,1 | 5,2 | 4,3 | 4,3 | 4,3 | 4,2 | 3,9 | 4,0 | 4,1 | 3,3 | 2,0 | -1,2 | -1,4 | -0,1 | -18,2 |
| Álcool | 3,0 | 2,9 | 3,1 | 3,7 | 3,5 | 3,6 | 3,7 | 4,2 | 5,0 | 5,0 | 7,2 | -1,4 | 11,3 | 6,5 | 1,0 |
| Extrativa mineral | 5,9 | 5,7 | 5,9 | 6,2 | 7,1 | 7,4 | 7,8 | 8,5 | 8,9 | 7,8 | 1,6 | 9,5 | 6,3 | 5,3 | -12,8 |
| Minério de ferro | 2,8 | 2,8 | 2,8 | 3,1 | 3,5 | 4,0 | 4,3 | 4,9 | 4,9 | 3,8 | 2,5 | 14,2 | 7,2 | 7,1 | -22,3 |
| Outros da indústria extrativa | 3,1 | 2,9 | 3,1 | 3,2 | 3,6 | 3,5 | 3,5 | 3,7 | 4,0 | 4,0 | 0,7 | 4,7 | 5,2 | 3,4 | -1,1 |
| Agroindústria | 34,6 | 36,7 | 38,2 | 39,5 | 43,1 | 43,5 | 44,6 | 44,6 | 44,7 | 44,2 | 4,5 | 5,0 | 0,9 | 3,3 | -1,2 |
| Alimentos e bebidas | 21,8 | 23,6 | 24,9 | 25,2 | 26,6 | 26,6 | 27,2 | 27,8 | 28,0 | 28,3 | 4,9 | 2,8 | 1,7 | 3,2 | 1,0 |
| Produtos do fumo | 1,3 | 1,2 | 1,6 | 1,5 | 1,9 | 1,8 | 1,9 | 1,8 | 1,7 | 1,6 | 5,4 | 9,7 | -3,7 | 2,9 | -1,4 |
| Produtos de madeira – exclusive móveis | 4,2 | 3,9 | 3,9 | 4,2 | 4,8 | 4,6 | 4,6 | 4,4 | 4,0 | 3,3 | 0,6 | 4,8 | -5,0 | -0,5 | -15,9 |
| Celulose e produtos de papel | 7,3 | 8,0 | 7,8 | 8,6 | 9,8 | 10,4 | 10,8 | 10,7 | 11,1 | 10,9 | 5,4 | 10,5 | 2,0 | 5,3 | -1,5 |

Fonte: Miguez *et al*. (2014); Sistema de Contas Nacionais – referência 2000 do IBGE.
Elaboração dos autores.
Obs.: FBCF e valor adicionado em R$ bilhões (preços de 2000). A metodologia de cálculo destas variáveis encontra-se no apêndice A.

TABELA B.3
**FBCF e variáveis macroeconômicas selecionadas – consumo de massa (2000-2009)**

| Variável | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | Variação anual média entre 2000-2003 (%) | Variação anual média entre 2003-2005 (%) | Variação anual média entre 2005-2008 (%) | Variação anual média entre 2000-2008 (%) | Variação em 2009 (%) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| FBCF | 46,2 | 43,9 | 39,4 | 36,0 | 37,4 | 40,6 | 47,9 | 55,5 | 58,8 | 52,7 | -8,0 | 6,2 | 13,2 | 3,1 | -10,3 |
| Bens de consumo não duráveis | 7,4 | 6,2 | 5,5 | 5,0 | 5,2 | 5,3 | 7,5 | 7,1 | 7,6 | 5,4 | -12,2 | 2,4 | 12,9 | 0,3 | -29,1 |
| Têxteis | 2,0 | 1,6 | 1,2 | 1,0 | 1,2 | 1,3 | 2,1 | 1,6 | 1,9 | 1,2 | -20,3 | 12,9 | 15,4 | -0,1 | -37,5 |
| Artigos do vestuário e acessórios | 1,2 | 0,8 | 0,7 | 0,6 | 0,6 | 0,7 | 1,4 | 1,1 | 1,4 | 0,8 | -22,5 | 8,1 | 26,2 | 1,1 | -43,9 |
| Artefatos de couro e calçados | 0,8 | 0,6 | 0,6 | 0,6 | 0,6 | 0,6 | 1,1 | 1,0 | 1,0 | 0,5 | -8,7 | 5,5 | 15,8 | 3,5 | -48,3 |
| Jornais, revistas, discos | 0,6 | 0,5 | 0,4 | 0,9 | 0,5 | 0,5 | 0,6 | 0,7 | 0,6 | 0,5 | 13,8 | -27,3 | 8,3 | -0,2 | -23,3 |
| Produtos farmacêuticos | 1,7 | 1,6 | 1,4 | 1,2 | 1,3 | 1,3 | 1,4 | 1,5 | 1,5 | 1,4 | -11,1 | 5,7 | 5,4 | -1,0 | -8,9 |
| Perfumaria, higiene e limpeza | 1,2 | 1,1 | 1,0 | 0,8 | 1,0 | 0,9 | 1,0 | 1,2 | 1,1 | 1,0 | -11,3 | 5,1 | 8,0 | -0,4 | -10,3 |
| Bens de consumo duráveis | 2,9 | 2,9 | 2,6 | 2,1 | 2,6 | 3,3 | 2,8 | 3,3 | 3,3 | 2,9 | -10,4 | 24,6 | -0,1 | 1,3 | -11,5 |
| Eletrodomésticos | 0,3 | 0,3 | 0,2 | 0,2 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,4 | 0,4 | 0,3 | -15,3 | 18,3 | 8,1 | 0,9 | -15,5 |
| Automóveis, camionetas e utilitários | 1,7 | 1,7 | 1,5 | 1,0 | 1,3 | 2,0 | 1,5 | 1,8 | 1,9 | 1,7 | -15,6 | 38,2 | -2,0 | 1,0 | -8,4 |
| Móveis e produtos das indústrias diversas | 0,9 | 0,9 | 0,9 | 0,9 | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 1,1 | 1,1 | 0,9 | -0,5 | 8,2 | 0,9 | 2,1 | -15,6 |
| Outros serviços | 35,8 | 34,9 | 31,3 | 28,8 | 29,6 | 32,0 | 37,7 | 45,1 | 48,0 | 44,5 | -7,0 | 5,4 | 14,4 | 3,7 | -7,3 |
| Construção | 6,3 | 6,8 | 6,2 | 4,9 | 6,1 | 7,1 | 8,9 | 10,8 | 12,0 | 10,3 | -7,8 | 20,3 | 19,2 | 8,5 | -13,9 |
| Comércio | 9,5 | 9,3 | 8,2 | 7,9 | 8,0 | 7,9 | 8,8 | 11,0 | 10,8 | 9,9 | -6,1 | 0,5 | 11,0 | 1,7 | -8,2 |
| Serviços imobiliários e aluguel | 3,8 | 3,6 | 3,2 | 2,5 | 2,8 | 2,9 | 3,3 | 3,9 | 3,4 | 3,2 | -12,9 | 7,8 | 5,0 | -1,5 | -5,1 |

(Continua)

(Continuação)

| Variável | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | Variação anual média entre 2000-2003 (%) | Variação anual média entre 2003-2005 (%) | Variação anual média entre 2005-2008 (%) | Variação anual média entre 2000-2008 (%) | Variação em 2009 (%) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Serviços de manutenção e reparação | 0,5 | 1,0 | 1,0 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,6 | 0,8 | 0,7 | 0,7 | 2,1 | 5,3 | 9,4 | 5,6 | -1,6 |
| Serviços de alojamento e alimentação | 4,4 | 3,2 | 2,9 | 3,4 | 2,5 | 2,7 | 2,9 | 3,6 | 3,5 | 3,4 | -8,4 | -11,1 | 8,8 | -3,0 | -1,9 |
| Serviços prestados às empresas | 2,6 | 2,9 | 2,6 | 1,7 | 2,2 | 2,7 | 3,3 | 3,8 | 2,9 | 2,6 | -13,1 | 25,6 | 2,6 | 1,4 | -10,1 |
| Educação mercantil | 0,9 | 0,6 | 0,5 | 1,0 | 0,5 | 0,5 | 0,6 | 0,7 | 0,5 | 0,4 | 4,5 | -31,4 | 0,5 | -7,3 | -12,6 |
| Saúde mercantil | 3,8 | 4,2 | 3,9 | 4,3 | 3,7 | 4,0 | 4,9 | 5,4 | 9,7 | 9,5 | 4,6 | -4,0 | 34,4 | 12,5 | -1,6 |
| Outros serviços | 1,8 | 2,3 | 1,9 | 2,5 | 1,4 | 1,6 | 2,1 | 2,5 | 2,0 | 1,8 | 11,6 | -20,3 | 8,4 | 1,5 | -8,6 |
| Empresas financeiras | 2,3 | 1,0 | 0,8 | 0,2 | 1,8 | 2,1 | 2,2 | 2,6 | 2,5 | 2,5 | -58,9 | 262,6 | 5,0 | 0,7 | 0,2 |
| Valor adicionado | 332,5 | 336,1 | 344,0 | 345,9 | 372,3 | 389,9 | 414,1 | 447,6 | 484,3 | 501,0 | 1,3 | 6,2 | 7,5 | 4,8 | 3,4 |
| Bens de consumo não duráveis | 40,0 | 39,7 | 40,3 | 39,9 | 42,1 | 43,7 | 43,6 | 45,0 | 46,9 | 46,0 | -0,1 | 4,6 | 2,4 | 2,0 | -1,9 |
| Têxteis | 7,8 | 8,0 | 7,6 | 7,6 | 8,5 | 8,6 | 8,4 | 9,1 | 9,6 | 8,8 | -1,0 | 6,9 | 3,5 | 2,6 | -7,5 |
| Artigos do vestuário e acessórios | 8,8 | 7,6 | 7,7 | 7,1 | 7,2 | 6,8 | 6,4 | 7,0 | 7,2 | 6,5 | -6,6 | -2,4 | 1,9 | -2,4 | -8,9 |
| Artefatos de couro e calçados | 3,2 | 3,4 | 3,4 | 3,4 | 3,6 | 3,5 | 3,4 | 3,3 | 3,1 | 2,9 | 2,3 | 0,1 | -3,4 | -0,4 | -8,5 |
| Jornais, revistas e discos | 8,7 | 9,1 | 9,6 | 9,8 | 10,1 | 10,9 | 11,2 | 11,2 | 11,7 | 11,4 | 4,1 | 5,1 | 2,3 | 3,7 | -2,3 |
| Produtos farmacêuticos | 7,2 | 7,2 | 7,1 | 7,1 | 7,4 | 8,2 | 8,5 | 8,6 | 9,7 | 10,4 | -0,7 | 8,1 | 5,5 | 3,8 | 7,0 |
| Perfumaria, higiene e limpeza | 4,3 | 4,4 | 4,8 | 4,8 | 5,5 | 5,6 | 5,7 | 5,9 | 5,7 | 6,0 | 4,1 | 7,8 | 0,2 | 3,5 | 5,9 |

(Continua)

(Continuação)

| Variável | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | Variação anual média entre 2000-2003 (%) | Variação anual média entre 2003-2005 (%) | Variação anual média entre 2005-2008 (%) | Variação anual média entre 2000-2008 (%) | Variação em 2009 (%) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Bens de consumo duráveis | 12,2 | 12,4 | 12,8 | 12,7 | 14,7 | 15,3 | 16,5 | 17,7 | 18,1 | 17,7 | 1,3 | 9,7 | 5,8 | 5,0 | -2,3 |
| Eletrodomésticos | 1,2 | 1,0 | 1,1 | 1,1 | 1,3 | 1,2 | 1,3 | 1,5 | 1,5 | 1,6 | -2,1 | 4,0 | 7,9 | 3,1 | 7,2 |
| Automóveis, camionetas e utilitários | 3,3 | 3,8 | 3,8 | 4,1 | 5,0 | 5,6 | 6,1 | 6,8 | 7,3 | 7,3 | 7,2 | 18,0 | 8,9 | 10,5 | 0,7 |
| Móveis e produtos das indústrias diversas | 7,8 | 7,7 | 7,9 | 7,6 | 8,4 | 8,5 | 9,0 | 9,4 | 9,4 | 8,8 | -0,9 | 5,8 | 3,3 | 2,3 | -6,2 |
| Outros serviços | 280,3 | 284,0 | 291,0 | 293,2 | 315,5 | 330,9 | 354,0 | 384,9 | 419,3 | 437,2 | 1,5 | 6,2 | 8,2 | 5,2 | 4,3 |
| Construção civil | 39,0 | 38,5 | 36,9 | 36,3 | 41,1 | 40,4 | 42,1 | 45,7 | 49,3 | 50,8 | -2,4 | 5,4 | 6,9 | 3,0 | 3,0 |
| Comércio | 76,2 | 78,0 | 76,6 | 82,7 | 88,9 | 92,7 | 100,2 | 108,8 | 118,5 | 120,8 | 2,8 | 5,9 | 8,5 | 5,7 | 2,0 |
| Atividades imobiliárias e aluguéis | 4,7 | 5,2 | 6,4 | 7,6 | 8,9 | 11,3 | 12,1 | 13,0 | 14,2 | 15,6 | 17,8 | 21,5 | 8,1 | 15,0 | 9,7 |
| Serviços de manutenção e reparação | 8,5 | 8,3 | 8,3 | 8,4 | 8,7 | 8,9 | 9,6 | 10,5 | 11,3 | 12,2 | -0,3 | 2,9 | 8,4 | 3,7 | 7,5 |
| Serviços de alojamento e alimentação | 11,6 | 11,8 | 12,7 | 12,8 | 13,8 | 14,7 | 15,9 | 16,6 | 18,1 | 18,8 | 3,5 | 7,0 | 7,1 | 5,7 | 4,1 |
| Serviços prestados às empresas | 30,4 | 29,8 | 32,5 | 31,8 | 34,8 | 37,5 | 40,0 | 43,5 | 47,6 | 48,8 | 1,6 | 8,6 | 8,3 | 5,8 | 2,4 |
| Educação mercantil | 9,6 | 10,3 | 11,2 | 11,2 | 12,2 | 12,6 | 12,9 | 13,1 | 13,7 | 13,9 | 5,3 | 6,0 | 2,7 | 4,5 | 2,2 |
| Saúde mercantil | 14,1 | 14,7 | 15,0 | 14,9 | 15,7 | 16,6 | 17,6 | 18,3 | 19,2 | 19,5 | 1,7 | 5,6 | 5,0 | 3,9 | 1,5 |
| Outros serviços | 26,2 | 26,5 | 28,8 | 28,1 | 29,9 | 31,4 | 33,3 | 34,2 | 36,0 | 38,2 | 2,3 | 5,7 | 4,7 | 4,1 | 6,3 |
| Intermediação financeira, seguros e previdência complementar e serviços relacionados | 60,0 | 60,9 | 62,4 | 59,4 | 61,5 | 64,9 | 70,3 | 81,0 | 91,3 | 98,5 | -0,4 | 4,5 | 12,1 | 5,4 | 7,9 |

Fonte: Miguez *et al.* (2014) e Sistema de Contas Nacionais – referência 2000 do IBGE.
Elaboração dos autores.
Obs.: FBCF e valor adicionado em R$ bilhões (preços de 2000). A metodologia de cálculo destas variáveis encontra-se no apêndice A.

TABELA B.4
**FBCF e variáveis macroeconômicas selecionadas – bens de capital e intermediários (2000-2009)**

| Variável | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | Variação anual média entre 2000-2003 (%) | Variação anual média entre 2003-2005 (%) | Variação anual média entre 2005-2008 (%) | Variação anual média entre 2000-2008 (%) | Variação em 2009 (%) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| FBCF | 22,3 | 21,2 | 19,5 | 17,0 | 21,1 | 23,0 | 24,3 | 29,6 | 29,5 | 22,8 | -8,6 | 16,3 | 8,6 | 3,5 | -22,7 |
| Bens intermediários | 14,9 | 13,8 | 12,8 | 10,6 | 13,9 | 14,1 | 15,3 | 18,4 | 17,7 | 14,0 | -10,7 | 15,2 | 8,0 | 2,2 | -21,3 |
| Produtos químicos | 2,9 | 2,7 | 2,6 | 1,6 | 3,1 | 3,0 | 2,7 | 3,9 | 2,9 | 2,3 | -17,8 | 36,6 | -1,5 | -0,1 | -20,1 |
| Fabricação de resina e elastômeros | 0,5 | 0,5 | 0,4 | 0,4 | 0,6 | 0,5 | 0,6 | 0,7 | 0,6 | 0,4 | -6,8 | 10,3 | 2,9 | 0,9 | -26,7 |
| Defensivos agrícolas | 0,8 | 0,8 | 0,7 | 0,6 | 0,8 | 0,7 | 0,7 | 0,8 | 0,9 | 0,8 | -8,7 | 4,4 | 7,2 | 0,3 | -8,1 |
| Tintas, vernizes, esmaltes e lacas | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,4 | 0,4 | 0,3 | -11,4 | 7,7 | 6,8 | -0,2 | -13,2 |
| Produtos e preparados químicos diversos | 0,9 | 0,9 | 0,8 | 0,7 | 0,8 | 0,8 | 0,7 | 0,8 | 0,8 | 0,8 | -9,1 | 5,9 | 3,7 | -0,8 | -9,0 |
| Artigos de borracha e plástico | 4,1 | 3,2 | 2,8 | 1,8 | 2,0 | 2,0 | 3,1 | 2,6 | 3,1 | 2,2 | -23,6 | 4,4 | 15,8 | -3,5 | -30,1 |
| Cimento | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,3 | 0,3 | 0,1 | -11,2 | 20,0 | 4,0 | -14,0 |
| Outros produtos de minerais não metálicos | 0,7 | 0,9 | 0,8 | 0,9 | 0,8 | 0,8 | 1,0 | 1,1 | 1,3 | 1,1 | 6,6 | -1,7 | 14,6 | 7,4 | -9,1 |
| Fabricação de aço e derivados | 2,0 | 2,0 | 2,1 | 1,8 | 2,4 | 2,5 | 2,4 | 3,0 | 3,1 | 2,3 | -2,6 | 16,4 | 7,5 | 5,6 | -27,1 |
| Metalurgia de metais não ferrosos | 1,0 | 0,9 | 0,9 | 0,9 | 0,9 | 1,0 | 1,3 | 1,7 | 1,5 | 1,1 | -5,6 | 6,4 | 15,7 | 5,0 | -26,7 |
| Peças e acessórios para veículos automotores | 1,3 | 1,2 | 1,1 | 1,4 | 1,9 | 2,3 | 2,2 | 3,1 | 2,9 | 2,4 | 2,5 | 30,1 | 8,0 | 11,0 | -17,5 |

(Continua)

(Continuação)

| Variável | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | Variação anual média entre 2000-2003 (%) | Variação anual média entre 2003-2005 (%) | Variação anual média entre 2005-2008 (%) | Variação anual média entre 2000-2008 (%) | Variação em 2009 (%) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Bens de capital | 7,4 | 7,5 | 6,7 | 6,4 | 7,3 | 8,9 | 9,0 | 11,2 | 11,8 | 8,8 | -4,8 | 18,1 | 9,7 | 5,9 | -24,9 |
| Produtos de metal – exclusive máquinas e equipamentos | 1,4 | 1,7 | 1,4 | 1,9 | 2,0 | 2,8 | 2,5 | 3,2 | 3,4 | 2,3 | 9,5 | 21,8 | 6,7 | 11,4 | -31,3 |
| Máquinas e equipamentos, inclusive manutenção e reparos | 2,0 | 2,2 | 2,0 | 2,3 | 2,4 | 3,1 | 3,2 | 4,3 | 4,6 | 3,4 | 5,8 | 14,8 | 14,6 | 11,3 | -26,1 |
| Máquinas para escritório e equipamentos de informática | 0,3 | 0,2 | 0,2 | 0,1 | 0,1 | 0,2 | 0,3 | 0,4 | 0,3 | 0,2 | -32,1 | 40,7 | 17,2 | 0,0 | -21,9 |
| Máquinas, aparelhos e materiais elétricos | 0,7 | 0,7 | 0,6 | 0,4 | 0,5 | 0,6 | 0,7 | 0,8 | 0,9 | 0,8 | -19,3 | 26,2 | 13,5 | 2,5 | -14,5 |
| Material eletrônico e equipamentos de comunicações | 1,3 | 1,0 | 0,8 | 0,5 | 0,7 | 0,7 | 0,8 | 0,8 | 0,6 | 0,5 | -24,9 | 17,3 | -5,8 | -8,6 | -17,0 |
| Aparelhos/instrumentos médico-hospitalares, medida e óptico | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,2 | 0,2 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | -13,7 | 11,1 | 7,9 | 0,0 | -21,9 |
| Caminhões e ônibus | 0,7 | 0,7 | 0,6 | 0,5 | 0,6 | 0,6 | 0,6 | 0,7 | 0,8 | 0,6 | -12,4 | 15,9 | 7,8 | 1,5 | -19,3 |
| Outros equipamentos de transporte | 0,7 | 0,8 | 0,8 | 0,5 | 0,6 | 0,6 | 0,6 | 0,8 | 0,8 | 0,7 | -11,4 | 13,3 | 9,1 | 1,9 | -15,8 |
| Valor adicionado | 69,8 | 68,5 | 69,5 | 73,1 | 83,1 | 83,3 | 84,9 | 91,6 | 96,1 | 83,1 | 1,5 | 6,7 | 4,9 | 4,1 | -13,5 |
| Bens intermediários | 37,9 | 36,3 | 37,1 | 39,0 | 43,1 | 42,6 | 42,6 | 45,1 | 45,9 | 41,2 | 1,0 | 4,4 | 2,6 | 2,4 | -10,4 |
| Produtos químicos | 5,0 | 4,5 | 5,0 | 5,5 | 5,5 | 5,2 | 5,3 | 5,4 | 5,0 | 5,1 | 3,0 | -2,4 | -1,3 | 0,0 | 1,6 |
| Fabricação de resina e elastômeros | 1,8 | 2,1 | 2,5 | 3,0 | 3,0 | 2,6 | 2,5 | 2,5 | 2,5 | 2,5 | 18,6 | -5,9 | -1,9 | 4,3 | -0,6 |

(Continua)

(Continuação)

| Variável | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | Variação anual média entre 2000-2003 (%) | Variação anual média entre 2003-2005 (%) | Variação anual média entre 2005-2008 (%) | Variação anual média entre 2000-2008 (%) | Variação em 2009 (%) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Defensivos agrícolas | 0,7 | 0,6 | 0,7 | 0,8 | 0,9 | 1,0 | 1,0 | 1,2 | 1,3 | 1,1 | 6,5 | 8,8 | 10,3 | 8,5 | -17,8 |
| Tintas, vernizes, esmaltes e lacas | 1,1 | 0,8 | 0,8 | 0,9 | 1,0 | 1,0 | 1,1 | 1,2 | 1,3 | 1,3 | -8,3 | 7,0 | 10,9 | 2,3 | -1,6 |
| Produtos e preparados químicos diversos | 1,8 | 1,4 | 1,4 | 1,4 | 1,6 | 1,7 | 1,5 | 1,4 | 1,5 | 1,3 | -8,3 | 8,6 | -3,5 | -2,5 | -14,4 |
| Artigos de borracha e plástico | 5,7 | 5,4 | 5,2 | 5,0 | 5,6 | 5,7 | 5,8 | 6,1 | 6,2 | 5,7 | -4,2 | 6,5 | 2,9 | 1,1 | -8,1 |
| Cimento | 1,7 | 1,7 | 1,7 | 1,6 | 1,8 | 1,9 | 2,0 | 2,2 | 2,5 | 2,4 | -2,9 | 11,1 | 8,3 | 4,6 | -0,3 |
| Outros produtos de minerais não metálicos | 4,8 | 4,7 | 4,7 | 4,9 | 5,4 | 5,4 | 5,4 | 5,7 | 6,0 | 5,7 | 0,9 | 4,0 | 4,2 | 2,9 | -6,0 |
| Fabricação de aço e derivados | 6,6 | 6,5 | 6,6 | 6,8 | 7,6 | 7,3 | 7,1 | 7,5 | 7,6 | 6,1 | 1,4 | 3,4 | 1,2 | 1,9 | -19,4 |
| Metalurgia de metais não ferrosos | 3,7 | 3,6 | 3,4 | 3,7 | 4,1 | 4,1 | 4,2 | 4,4 | 4,3 | 3,8 | 0,3 | 4,8 | 1,4 | 1,8 | -9,7 |
| Peças e acessórios para veículos automotores | 4,9 | 5,0 | 5,0 | 5,4 | 6,7 | 6,7 | 6,7 | 7,6 | 7,7 | 6,1 | 2,7 | 11,5 | 4,8 | 5,7 | -21,0 |
| Bens de capital | 32,0 | 32,2 | 32,5 | 34,0 | 40,0 | 40,7 | 42,3 | 46,5 | 50,2 | 42,0 | 2,1 | 9,4 | 7,3 | 5,8 | -16,4 |
| Produtos de metal – exclusive máquinas e equipamentos | 7,8 | 8,8 | 8,5 | 8,7 | 10,2 | 10,1 | 10,2 | 10,6 | 11,2 | 9,8 | 3,9 | 7,7 | 3,4 | 4,7 | -12,4 |
| Máquinas e equipamentos, inclusive manutenção e reparos | 8,2 | 8,7 | 8,8 | 9,3 | 11,1 | 10,9 | 11,2 | 13,1 | 14,4 | 11,3 | 4,5 | 8,2 | 9,7 | 7,3 | -21,6 |
| Máquinas para escritório e equipamentos de informática | 1,4 | 0,8 | 0,9 | 1,1 | 1,8 | 2,0 | 3,1 | 3,5 | 3,4 | 3,0 | -7,9 | 35,0 | 19,7 | 11,8 | -9,0 |

(Continua)

(Continuação)

| Variável | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | Variação anual média entre 2000-2003 (%) | Variação anual média entre 2003-2005 (%) | Variação anual média entre 2005-2008 (%) | Variação anual média entre 2000-2008 (%) | Variação em 2009 (%) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Máquinas, aparelhos e materiais elétricos | 4,0 | 4,1 | 3,8 | 3,9 | 4,5 | 4,7 | 4,9 | 5,2 | 5,3 | 4,4 | -0,9 | 10,1 | 4,3 | 3,7 | -18,0 |
| Material eletrônico e equipamentos de comunicações | 3,8 | 2,6 | 2,7 | 2,6 | 2,8 | 3,0 | 2,9 | 2,8 | 2,6 | 2,1 | -11,8 | 6,1 | -4,0 | -4,6 | -18,8 |
| Aparelhos/instrumentos médico-hospitalares, medida e óptico | 3,0 | 3,0 | 3,1 | 3,2 | 3,5 | 3,5 | 3,7 | 3,8 | 4,1 | 3,6 | 1,4 | 4,7 | 5,4 | 3,7 | -11,8 |
| Caminhões e ônibus | 1,3 | 1,3 | 1,3 | 1,6 | 2,3 | 2,6 | 2,4 | 2,8 | 3,2 | 2,3 | 6,3 | 29,6 | 7,3 | 12,1 | -29,3 |
| Outros equipamentos de transporte | 2,5 | 2,9 | 3,5 | 3,7 | 3,8 | 3,9 | 3,9 | 4,6 | 6,0 | 5,5 | 14,1 | 3,9 | 15,0 | 11,8 | -9,1 |

Fonte: Miguez *et al*. (2014); Sistema de Contas Nacionais – referência 2000 do IBGE.
Elaboração dos autores.
Obs.: FBCF e valor adicionado em R$ bilhões (preços de 2000). A metodologia de cálculo destas variáveis encontra-se no apêndice A.

TABELA B.5
**Coeficientes de importação (2000-2009)**
(Em %)

| Grupos, subgrupos e atividades econômicas | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | Média 2000-2003 | Média 2003-2005 | Média 2005-2008 | Média 2000-2008 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Total** | **6,8** | **6,9** | **6,1** | **5,9** | **6,4** | **6,7** | **7,7** | **8,6** | **9,4** | **8,9** | **6,4** | **6,3** | **8,1** | **7,2** |
| Recursos naturais | 8,6 | 8,5 | 8,1 | 7,4 | 7,8 | 7,1 | 7,6 | 8,4 | 8,5 | 7,8 | 8,2 | 7,4 | 7,9 | 8,0 |
| Agricultura e pecuária | 4,4 | 3,9 | 3,5 | 3,4 | 2,5 | 2,7 | 3,0 | 3,2 | 3,0 | 2,9 | 3,8 | 2,9 | 3,0 | 3,3 |
| Combustíveis | 16,4 | 17,4 | 16,3 | 14,6 | 16,5 | 14,2 | 15,0 | 16,7 | 16,8 | 14,5 | 16,2 | 15,1 | 15,7 | 16,0 |
| Extrativa mineral | 23,8 | 24,2 | 23,2 | 23,5 | 25,6 | 21,6 | 22,2 | 22,0 | 22,5 | 17,9 | 23,7 | 23,6 | 22,1 | 23,2 |
| Agroindústria | 4,9 | 4,3 | 4,4 | 4,2 | 4,2 | 4,3 | 4,8 | 5,3 | 5,7 | 5,9 | 4,5 | 4,2 | 5,0 | 4,7 |
| Consumo de massa | 3,6 | 3,6 | 3,1 | 3,1 | 3,3 | 3,8 | 4,3 | 5,0 | 5,6 | 5,9 | 3,4 | 3,4 | 4,7 | 3,9 |
| Bens de consumo não duráveis | 8,6 | 8,5 | 8,3 | 8,4 | 8,9 | 8,8 | 10,4 | 11,4 | 12,3 | 12,7 | 8,4 | 8,7 | 10,7 | 9,5 |
| Têxteis | 8,0 | 6,4 | 5,9 | 6,7 | 7,5 | 8,2 | 10,9 | 13,2 | 14,7 | 13,7 | 6,8 | 7,5 | 11,7 | 9,1 |
| Artigos do vestuário e acessórios | 1,3 | 1,5 | 1,0 | 1,0 | 1,5 | 2,3 | 3,2 | 2,9 | 3,8 | 4,5 | 1,2 | 1,6 | 3,1 | 2,1 |
| Artefatos de couro e calçados | 5,1 | 5,1 | 2,2 | 2,2 | 3,1 | 3,5 | 4,2 | 5,3 | 6,7 | 6,2 | 3,6 | 2,9 | 4,9 | 4,1 |
| Jornais, revistas e discos | 2,2 | 2,0 | 1,7 | 0,6 | 0,5 | 0,6 | 0,7 | 0,8 | 0,8 | 0,8 | 1,7 | 0,6 | 0,7 | 1,1 |
| Produtos farmacêuticos | 19,8 | 21,5 | 23,9 | 23,8 | 24,8 | 22,1 | 23,6 | 25,3 | 24,8 | 25,2 | 22,2 | 23,6 | 24,0 | 23,3 |
| Perfumaria, higiene e limpeza | 19,0 | 17,7 | 16,6 | 17,2 | 16,0 | 15,8 | 18,6 | 19,5 | 21,2 | 22,1 | 17,6 | 16,3 | 18,8 | 18,0 |
| Bens de consumo duráveis | 11,0 | 10,8 | 7,9 | 7,0 | 7,1 | 8,1 | 10,3 | 13,2 | 17,3 | 17,1 | 9,2 | 7,4 | 12,2 | 10,3 |
| Eletrodomésticos | 5,2 | 5,7 | 3,9 | 4,2 | 5,2 | 6,9 | 9,3 | 12,1 | 13,8 | 12,7 | 4,7 | 5,4 | 10,5 | 7,4 |
| Automóveis, camionetas e utilitários | 17,3 | 16,9 | 12,5 | 11,0 | 9,5 | 10,7 | 13,6 | 17,0 | 22,3 | 22,0 | 14,4 | 10,4 | 15,9 | 14,5 |
| Móveis e produtos das indústrias diversas | 4,7 | 4,2 | 3,5 | 3,3 | 4,2 | 4,5 | 5,3 | 6,4 | 7,5 | 7,1 | 3,9 | 4,0 | 5,9 | 4,8 |

(Continua)

(Continuação)

| Grupos, subgrupos e atividades econômicas | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | Média 2000-2003 | Média 2003-2005 | Média 2005-2008 | Média 2000-2008 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Outros serviços | 2,5 | 2,6 | 2,2 | 2,3 | 2,4 | 2,9 | 3,2 | 3,6 | 4,0 | 4,3 | 2,4 | 2,5 | 3,4 | 2,8 |
| Infraestrutura | 1,4 | 1,3 | 1,1 | 1,1 | 1,0 | 1,2 | 1,6 | 1,7 | 1,5 | 1,6 | 1,2 | 1,1 | 1,5 | 1,3 |
| Energia elétrica, água e esgoto e limpeza urbana | 2,6 | 2,3 | 2,3 | 2,4 | 2,4 | 2,3 | 2,3 | 2,3 | 2,4 | 2,4 | 2,4 | 2,4 | 2,3 | 2,4 |
| Transporte, armazenagem e correio | 2,0 | 1,5 | 1,0 | 0,7 | 0,1 | 0,8 | 2,5 | 2,5 | 0,8 | 1,3 | 1,3 | 0,5 | 1,6 | 1,3 |
| Serviços de informação | 3,7 | 3,8 | 3,3 | 3,8 | 3,5 | 4,1 | 4,5 | 4,7 | 5,2 | 5,3 | 3,6 | 3,8 | 4,6 | 4,1 |
| Administração pública | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Bens de capital e intermediários | 23,7 | 24,8 | 22,2 | 21,5 | 23,1 | 24,5 | 27,8 | 29,6 | 32,5 | 32,0 | 23,0 | 23,0 | 28,6 | 25,5 |
| Bens intermediários | 17,4 | 18,3 | 17,6 | 17,9 | 19,0 | 19,4 | 21,6 | 24,0 | 26,0 | 25,0 | 17,8 | 18,7 | 22,8 | 20,1 |
| Produtos químicos | 25,0 | 26,8 | 25,6 | 25,1 | 26,5 | 26,1 | 28,1 | 33,2 | 35,5 | 33,8 | 25,6 | 25,9 | 30,7 | 28,0 |
| Fabricação de resina e elastômeros | 27,2 | 26,6 | 26,6 | 24,6 | 27,5 | 29,4 | 33,8 | 35,8 | 39,3 | 39,5 | 26,3 | 27,2 | 34,6 | 30,1 |
| Defensivos agrícolas | 18,9 | 23,2 | 20,8 | 27,5 | 29,6 | 22,4 | 24,4 | 27,6 | 26,9 | 31,0 | 22,6 | 26,5 | 25,3 | 24,6 |
| Tintas, vernizes, esmaltes e lacas | 7,5 | 8,8 | 7,9 | 7,4 | 8,4 | 8,1 | 7,9 | 7,7 | 7,8 | 7,0 | 7,9 | 8,0 | 7,9 | 7,9 |
| Produtos e preparados químicos diversos | 24,5 | 26,5 | 27,3 | 28,8 | 27,8 | 26,8 | 32,1 | 34,8 | 35,4 | 36,6 | 26,8 | 27,8 | 32,3 | 29,3 |
| Artigos de borracha e plástico | 10,2 | 10,7 | 10,5 | 10,9 | 11,9 | 13,6 | 15,0 | 16,8 | 19,6 | 18,2 | 10,6 | 12,1 | 16,3 | 13,2 |
| Cimento | 0,7 | 0,7 | 1,0 | 1,6 | 1,3 | 0,9 | 0,7 | 1,1 | 1,1 | 1,7 | 1,0 | 1,3 | 0,9 | 1,0 |
| Outros produtos de minerais não metálicos | 6,0 | 6,2 | 6,0 | 6,2 | 7,3 | 8,0 | 9,1 | 10,5 | 11,4 | 9,9 | 6,1 | 7,1 | 9,8 | 7,8 |
| Fabricação de aço e derivados | 7,4 | 8,6 | 6,8 | 6,0 | 5,7 | 7,4 | 11,3 | 12,0 | 16,3 | 17,6 | 7,2 | 6,4 | 11,8 | 9,1 |
| Metalurgia de metais não ferrosos | 22,9 | 22,9 | 19,4 | 19,9 | 21,3 | 20,6 | 22,0 | 23,4 | 24,4 | 22,0 | 21,3 | 20,6 | 22,6 | 21,9 |
| Peças e acessórios para veículos automotores | 25,0 | 25,7 | 26,9 | 26,7 | 25,5 | 28,6 | 30,8 | 33,1 | 36,2 | 32,6 | 26,0 | 26,9 | 32,2 | 28,7 |
| Bens de capital | 30,6 | 31,4 | 27,2 | 25,6 | 27,6 | 29,8 | 33,7 | 34,8 | 38,0 | 38,3 | 28,7 | 27,7 | 34,1 | 31,0 |
| Produtos de metal – exclusive máquinas e equipamentos | 6,0 | 6,6 | 6,3 | 5,8 | 6,8 | 8,0 | 9,8 | 12,4 | 13,9 | 13,8 | 6,2 | 6,9 | 11,0 | 8,4 |

(Continua)

(Continuação)

| Grupos, subgrupos e atividades econômicas | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | Média 2000-2003 | Média 2003-2005 | Média 2005-2008 | Média 2000-2008 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Máquinas e equipamentos, inclusive manutenção e reparos | 31,8 | 34,8 | 31,7 | 28,9 | 28,8 | 32,3 | 35,0 | 35,3 | 38,4 | 39,9 | 31,8 | 30,0 | 35,2 | 33,0 |
| Máquinas para escritório e equipamentos de informática | 40,7 | 48,5 | 49,3 | 45,6 | 40,8 | 42,9 | 39,5 | 40,4 | 46,3 | 48,3 | 46,1 | 43,1 | 42,3 | 43,8 |
| Máquinas, aparelhos e materiais elétricos | 27,9 | 34,4 | 31,5 | 27,9 | 24,2 | 24,4 | 28,6 | 28,7 | 32,8 | 34,1 | 30,4 | 25,5 | 28,7 | 29,0 |
| Material eletrônico e equipamentos de comunicações | 41,5 | 39,5 | 34,2 | 36,7 | 42,0 | 45,1 | 52,0 | 52,4 | 57,3 | 58,1 | 38,0 | 41,3 | 51,7 | 44,5 |
| Aparelhos/instrumentos médico-hospitalares, medida e óptico | 46,9 | 48,9 | 44,0 | 41,9 | 42,7 | 45,9 | 48,8 | 54,1 | 55,6 | 57,1 | 45,4 | 43,5 | 51,1 | 47,6 |
| Caminhões e ônibus | 7,0 | 6,4 | 5,1 | 4,2 | 3,5 | 5,1 | 6,3 | 3,5 | 6,4 | 6,0 | 5,7 | 4,2 | 5,3 | 5,3 |
| Outros equipamentos de transporte | 57,6 | 41,1 | 24,4 | 20,1 | 32,3 | 28,9 | 34,4 | 37,5 | 39,3 | 33,4 | 35,8 | 27,1 | 35,0 | 35,1 |

Fonte: Miguez *et al*. (2014); Sistema de Contas Nacionais – referência 2000 do IBGE.
Elaboração dos autores.

TABELA B.6
**Coeficientes de exportação (2000-2009)**
(Em %)

| Grupos, subgrupos e atividades econômicas | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | Média 2000-2003 | Média 2003-2005 | Média 2005-2008 | Média 2000-2008 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Total** | **5,5** | **6,0** | **6,4** | **6,4** | **6,9** | **6,5** | **6,3** | **5,9** | **5,7** | **5,0** | **6,1** | **6,6** | **6,1** | **6,2** |
| Recursos naturais | 9,7 | 12,2 | 13,4 | 13,2 | 14,0 | 13,7 | 13,8 | 13,8 | 13,8 | 13,2 | 12,2 | 13,6 | 13,8 | 13,1 |
| Agricultura e pecuária | 7,1 | 10,1 | 9,8 | 9,1 | 9,8 | 9,1 | 10,0 | 10,3 | 9,5 | 10,7 | 9,0 | 9,4 | 9,7 | 9,4 |
| Agricultura, silvicultura e exploração florestal | 10,9 | 15,4 | 14,8 | 13,5 | 14,7 | 13,9 | 15,1 | 15,1 | 13,8 | 15,8 | 13,7 | 14,1 | 14,5 | 14,2 |
| Pecuária e pesca | 0,2 | 0,3 | 0,3 | 0,4 | 0,4 | 0,3 | 0,3 | 0,6 | 0,7 | 0,8 | 0,3 | 0,3 | 0,5 | 0,4 |
| Combustíveis | 3,6 | 6,5 | 8,2 | 8,2 | 8,3 | 8,7 | 10,0 | 10,2 | 10,7 | 9,3 | 6,6 | 8,4 | 9,9 | 8,3 |
| Petróleo e gás natural | 1,0 | 5,1 | 10,2 | 10,5 | 9,2 | 10,0 | 12,8 | 14,5 | 16,0 | 16,0 | 6,7 | 9,9 | 13,3 | 9,9 |
| Refino de petróleo e coque | 5,2 | 7,8 | 7,9 | 7,9 | 8,3 | 8,5 | 8,6 | 8,4 | 8,3 | 6,2 | 7,2 | 8,3 | 8,5 | 7,9 |
| Álcool | 0,8 | 1,1 | 2,5 | 1,6 | 5,0 | 5,1 | 7,8 | 6,0 | 7,2 | 4,5 | 1,5 | 3,9 | 6,5 | 4,1 |
| Extrativa mineral | 28,7 | 28,7 | 30,0 | 28,9 | 31,0 | 32,4 | 33,2 | 33,3 | 36,6 | 36,1 | 29,1 | 30,8 | 33,9 | 31,4 |
| Minério de ferro | 63,2 | 65,0 | 67,8 | 61,0 | 65,7 | 62,0 | 62,8 | 61,1 | 69,9 | 76,9 | 64,2 | 62,9 | 63,9 | 64,3 |
| Outros da indústria extrativa | 7,4 | 7,0 | 7,4 | 8,3 | 9,0 | 10,0 | 8,7 | 9,0 | 9,0 | 7,8 | 7,5 | 9,1 | 9,2 | 8,4 |
| Agroindústria | 12,4 | 14,8 | 16,6 | 16,7 | 17,5 | 16,7 | 15,8 | 15,5 | 15,3 | 14,4 | 15,1 | 17,0 | 15,8 | 15,7 |
| Alimentos e bebidas | 9,8 | 12,6 | 14,4 | 14,1 | 15,0 | 14,0 | 13,1 | 13,1 | 12,9 | 11,8 | 12,7 | 14,4 | 13,3 | 13,2 |
| Produtos do fumo | 24,7 | 28,2 | 27,3 | 27,3 | 27,1 | 29,9 | 26,9 | 28,3 | 30,0 | 31,4 | 26,9 | 28,1 | 28,8 | 27,7 |
| Produtos de madeira – exclusive móveis | 24,9 | 26,1 | 31,3 | 30,0 | 33,6 | 28,0 | 25,9 | 22,3 | 16,7 | 12,8 | 28,1 | 30,5 | 23,2 | 26,5 |
| Celulose e produtos de papel | 18,7 | 21,2 | 21,8 | 24,2 | 22,9 | 24,4 | 23,9 | 23,1 | 24,1 | 24,7 | 21,5 | 23,8 | 23,9 | 22,7 |

(Continua)

(Continuação)

| Grupos, subgrupos e atividades econômicas | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | Média 2000-2003 | Média 2003-2005 | Média 2005-2008 | Média 2000-2008 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Consumo de massa | 3,3 | 3,5 | 3,6 | 3,8 | 4,0 | 3,7 | 3,4 | 3,0 | 3,0 | 2,5 | 3,6 | 3,8 | 3,3 | 3,5 |
| Bens de consumo não duráveis | 5,9 | 6,7 | 6,4 | 7,0 | 7,3 | 6,2 | 5,8 | 5,1 | 4,5 | 3,8 | 6,5 | 6,9 | 5,4 | 6,1 |
| Têxteis | 6,3 | 8,1 | 8,3 | 10,5 | 11,0 | 10,2 | 8,4 | 7,7 | 7,2 | 6,2 | 8,3 | 10,6 | 8,4 | 8,6 |
| Artigos do vestuário e acessórios | 2,4 | 3,0 | 2,5 | 3,2 | 3,3 | 2,5 | 1,8 | 1,4 | 1,0 | 0,7 | 2,8 | 3,0 | 1,7 | 2,4 |
| Artefatos de couro e calçados | 25,6 | 27,6 | 25,7 | 25,9 | 26,1 | 21,2 | 21,6 | 18,9 | 15,1 | 12,4 | 26,2 | 24,4 | 19,2 | 23,1 |
| Jornais, revistas e discos | 0,6 | 0,5 | 0,6 | 0,8 | 0,9 | 0,6 | 0,8 | 0,6 | 0,4 | 0,3 | 0,6 | 0,8 | 0,6 | 0,6 |
| Produtos farmacêuticos | 2,8 | 2,8 | 2,9 | 2,9 | 2,9 | 2,8 | 2,9 | 2,8 | 3,1 | 3,2 | 2,8 | 2,8 | 2,9 | 2,9 |
| Perfumaria, higiene e limpeza | 2,4 | 2,9 | 3,6 | 3,9 | 4,4 | 4,2 | 4,1 | 3,7 | 3,9 | 3,5 | 3,2 | 4,1 | 4,0 | 3,7 |
| Bens de consumo duráveis | 12,5 | 13,2 | 14,5 | 17,3 | 17,3 | 16,0 | 13,1 | 9,5 | 7,8 | 5,5 | 14,4 | 16,8 | 11,6 | 13,5 |
| Eletrodomésticos | 8,8 | 9,2 | 8,0 | 11,1 | 12,4 | 10,2 | 8,2 | 6,5 | 5,2 | 3,3 | 9,3 | 11,2 | 7,5 | 8,9 |
| Automóveis, camionetas e utilitários | 16,7 | 18,0 | 21,2 | 25,3 | 23,4 | 21,6 | 17,7 | 12,2 | 9,8 | 6,7 | 20,3 | 23,4 | 15,3 | 18,4 |
| Móveis e produtos das indústrias diversas | 7,5 | 7,2 | 7,3 | 7,7 | 8,7 | 7,2 | 6,0 | 4,9 | 4,1 | 3,3 | 7,4 | 7,8 | 5,5 | 6,7 |
| Outros serviços | 2,3 | 2,5 | 2,5 | 2,5 | 2,6 | 2,4 | 2,4 | 2,2 | 2,4 | 2,1 | 2,4 | 2,5 | 2,4 | 2,4 |
| Construção civil | 0,9 | 0,6 | 0,6 | 0,6 | 0,5 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,5 | 0,4 | 0,7 | 0,5 | 0,4 | 0,5 |
| Comércio | 3,2 | 3,6 | 3,7 | 3,6 | 3,6 | 3,6 | 3,6 | 3,3 | 3,5 | 3,3 | 3,5 | 3,6 | 3,5 | 3,5 |
| Atividades imobiliárias e aluguéis | 0,7 | 1,0 | 0,7 | 0,7 | 0,7 | 0,8 | 0,7 | 0,7 | 0,7 | 0,6 | 0,8 | 0,7 | 0,7 | 0,7 |
| Serviços de manutenção e reparação | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Serviços de alojamento e alimentação | 8,1 | 9,1 | 10,3 | 11,9 | 13,6 | 9,7 | 8,2 | 7,3 | 7,7 | 6,0 | 9,8 | 11,7 | 8,2 | 9,5 |
| Serviços prestados às empresas | 7,2 | 7,5 | 7,4 | 6,8 | 7,1 | 7,1 | 7,2 | 7,3 | 7,6 | 7,1 | 7,2 | 7,0 | 7,3 | 7,2 |
| Educação mercantil | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Saúde mercantil | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,0 | 0,1 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,0 |
| Outros serviços | 0,6 | 0,5 | 0,3 | 0,3 | 0,4 | 0,7 | 0,6 | 0,6 | 0,6 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,6 | 0,5 |

(Continua)

(Continuação)

| Grupos, subgrupos e atividades econômicas | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | Média 2000-2003 | Média 2003-2005 | Média 2005-2008 | Média 2000-2008 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Intermediação financeira, seguros e previdência complementar e serviços relacionados | 0,7 | 0,6 | 0,8 | 0,7 | 0,8 | 0,7 | 0,7 | 0,5 | 0,7 | 0,7 | 0,7 | 0,7 | 0,6 | 0,7 |
| Infraestrutura | 0,8 | 0,8 | 0,7 | 0,9 | 0,8 | 0,9 | 0,8 | 0,8 | 0,8 | 0,9 | 0,8 | 0,9 | 0,8 | 0,8 |
| Energia elétrica, água e esgoto e limpeza urbana | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 1,5 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Produção e distribuição de eletricidade, gás, água, esgoto e limpeza urbana | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 1,5 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Transporte, armazenagem e correio | 3,6 | 3,0 | 3,2 | 3,3 | 3,6 | 4,2 | 3,9 | 3,6 | 3,5 | 3,0 | 3,3 | 3,7 | 3,8 | 3,5 |
| Transporte, armazenagem e correio | 3,6 | 3,0 | 3,2 | 3,3 | 3,6 | 4,2 | 3,9 | 3,6 | 3,5 | 3,0 | 3,3 | 3,7 | 3,8 | 3,5 |
| Serviços de informação | 0,3 | 0,7 | 0,5 | 1,2 | 0,6 | 0,5 | 0,4 | 0,4 | 0,5 | 0,4 | 0,7 | 0,8 | 0,4 | 0,6 |
| Serviços de informação | 0,3 | 0,7 | 0,5 | 1,2 | 0,6 | 0,5 | 0,4 | 0,4 | 0,5 | 0,4 | 0,7 | 0,8 | 0,4 | 0,6 |
| Administração pública | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Educação pública | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Saúde pública | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Administração pública e seguridade social | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Bens de capital e intermediários | 13,4 | 13,2 | 14,4 | 14,0 | 14,9 | 14,2 | 13,4 | 12,0 | 10,8 | 9,4 | 13,8 | 14,4 | 12,6 | 13,4 |
| Bens intermediários | 13,8 | 13,7 | 15,5 | 15,2 | 14,9 | 14,4 | 14,4 | 12,7 | 11,0 | 10,4 | 14,5 | 14,9 | 13,1 | 14,0 |
| Produtos químicos | 8,3 | 8,1 | 9,3 | 8,3 | 7,7 | 8,5 | 8,4 | 8,0 | 7,3 | 8,3 | 8,5 | 8,2 | 8,1 | 8,2 |
| Fabricação de resina e elastômeros | 9,9 | 8,7 | 10,9 | 12,0 | 10,7 | 12,3 | 12,5 | 11,4 | 8,4 | 11,4 | 10,4 | 11,7 | 11,2 | 10,8 |
| Defensivos agrícolas | 5,3 | 5,9 | 7,3 | 4,8 | 3,8 | 4,1 | 4,0 | 4,1 | 3,5 | 3,0 | 5,8 | 4,2 | 3,9 | 4,8 |
| Tintas, vernizes, esmaltes e lacas | 2,7 | 3,4 | 3,1 | 3,6 | 4,1 | 3,6 | 3,5 | 3,4 | 3,2 | 2,6 | 3,2 | 3,8 | 3,4 | 3,4 |
| Produtos e preparados químicos diversos | 12,1 | 13,9 | 14,6 | 14,5 | 12,8 | 11,5 | 11,1 | 11,0 | 10,6 | 8,6 | 13,8 | 12,9 | 11,0 | 12,4 |
| Artigos de borracha e plástico | 6,4 | 6,8 | 7,0 | 7,0 | 6,6 | 6,2 | 6,2 | 6,3 | 5,7 | 5,1 | 6,8 | 6,6 | 6,1 | 6,5 |

(Continua)

(Continuação)

| Grupos, subgrupos e atividades econômicas | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | Média 2000-2003 | Média 2003-2005 | Média 2005-2008 | Média 2000-2008 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Cimento | 0,4 | 0,3 | 0,5 | 0,7 | 1,3 | 1,8 | 1,7 | 2,4 | 1,2 | 0,4 | 0,5 | 1,3 | 1,8 | 1,2 |
| Outros produtos de minerais não metálicos | 10,0 | 10,2 | 12,8 | 12,3 | 14,1 | 12,8 | 11,7 | 10,4 | 7,1 | 5,9 | 11,3 | 13,1 | 10,5 | 11,3 |
| Fabricação de aço e derivados | 26,7 | 26,7 | 30,8 | 30,7 | 29,2 | 27,8 | 26,9 | 21,6 | 19,6 | 18,6 | 28,7 | 29,2 | 24,0 | 26,7 |
| Metalurgia de metais não ferrosos | 30,5 | 27,9 | 30,3 | 30,9 | 36,1 | 32,5 | 33,9 | 31,1 | 28,2 | 29,7 | 29,9 | 33,2 | 31,4 | 31,3 |
| Peças e acessórios para veículos automotores | 20,9 | 20,0 | 22,3 | 21,0 | 18,9 | 17,4 | 18,2 | 15,2 | 12,9 | 10,2 | 21,0 | 19,1 | 15,9 | 18,5 |
| Bens de capital | 12,9 | 12,8 | 13,2 | 12,7 | 14,8 | 13,9 | 12,4 | 11,4 | 10,6 | 8,5 | 12,9 | 13,8 | 12,1 | 12,7 |
| Produtos de metal – exclusive máquinas e equipamentos | 3,0 | 3,2 | 3,3 | 3,7 | 4,2 | 3,6 | 3,4 | 3,2 | 3,3 | 3,1 | 3,3 | 3,8 | 3,4 | 3,4 |
| Máquinas e equipamentos, inclusive manutenção e reparos | 12,0 | 12,5 | 13,9 | 15,4 | 18,5 | 17,3 | 15,7 | 13,3 | 11,2 | 9,4 | 13,5 | 17,0 | 14,4 | 14,4 |
| Máquinas para escritório e equipamentos de informática | 7,4 | 7,7 | 6,2 | 7,3 | 7,0 | 6,4 | 4,6 | 3,1 | 2,3 | 2,6 | 7,2 | 6,9 | 4,1 | 5,8 |
| Máquinas, aparelhos e materiais elétricos | 8,6 | 8,1 | 9,0 | 9,8 | 10,7 | 10,4 | 11,1 | 10,7 | 9,5 | 8,8 | 8,9 | 10,3 | 10,4 | 9,8 |
| Material eletrônico e equipamentos de comunicação | 10,8 | 11,8 | 13,3 | 11,2 | 7,3 | 10,4 | 9,4 | 6,9 | 5,8 | 5,2 | 11,8 | 9,6 | 8,1 | 9,7 |
| Aparelhos/instrumentos médico-hospitalares, medida e óptico | 6,8 | 6,6 | 6,3 | 5,9 | 6,1 | 5,7 | 5,6 | 5,1 | 4,5 | 4,2 | 6,4 | 5,9 | 5,2 | 5,8 |
| Caminhões e ônibus | 15,5 | 14,5 | 15,7 | 18,3 | 23,6 | 29,1 | 29,3 | 26,4 | 18,8 | 10,6 | 16,0 | 23,7 | 25,9 | 21,2 |
| Outros equipamentos de transporte | 50,7 | 45,1 | 37,5 | 29,9 | 44,9 | 32,6 | 26,9 | 28,7 | 28,5 | 21,1 | 40,8 | 35,8 | 29,2 | 36,1 |

Fonte: Miguez *et al*. (2014); Sistema de Contas Nacionais – referência 2000 do IBGE.
Elaboração dos autores.

## REFERÊNCIAS

FEIJÓ, C.; RAMOS, R. O. (Orgs.). **Contabilidade social**: o novo sistema de contas nacionais do Brasil. Rio de Janeiro: Campus, 2001.

FREITAS, F. N. P; DWECK, E. Matriz de absorção de investimento e análises de impactos econômicos. *In*: KUPFER, D.; LAPLANE, M. F.; HIRATUKA, C. (Coords.). **Perspectivas do investimento no Brasil**: temas transversais. Campinas: Synergia, 2010. v. 4, p. 401-428.

HALLAK NETO, J.; NAMIR, K.; KOZOVITS, L. Setor e emprego informal no Brasil: análise dos resultados da nova série do Sistema de Contas Nacionais – 2000/07. **Economia e sociedade**, Campinas, v. 21, n. 1, p. 93-113, abr. 2012. Disponível em: <http://goo.gl/56eglS>.

IBGE – INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA. **Nova série do Sistema de Contas Nacionais**: referência 2000. Brasília: IBGE, 2007. (Tabelas Completas). Disponível em: <http://goo.gl/5Wmo5K>.

MARTINEZ, T. S. **Método RAWS/RAW para estimação anual da matriz de insumo-produto na referência 2000 das Contas Nacionais**. Brasília: Ipea, 2013 (Texto para Discussão). No prelo.

MIGUEZ, T. H. *et al*. **Uma proposta metodológica para a estimação da Matriz de Absorção de Investimentos para o período 2000-2009.** Brasília: Ipea, 2014 (Texto para Discussão). No prelo.

CAPÍTULO 5

# REGIME MACROECONÔMICO E O PROJETO SOCIAL-DESENVOLVIMENTISTA

Pedro Rossi[1]

## 1 INTRODUÇÃO

O almejado processo de desenvolvimento capaz de transformar as estruturas econômicas e sociais é compatível com o atual regime macroeconômico brasileiro? Essa é a pergunta sob a qual este capítulo se debruça.

Desde já, por desenvolvimento econômico entende-se um processo de crescimento com transformações estruturais e por desenvolvimentismo, a ideologia que prega a intervenção do Estado, o nacionalismo e a industrialização para o desenvolvimento, conforme a definição de Fonseca (2004). Nesse enquadramento conceitual, o desenvolvimento e o desenvolvimentismo podem assumir diversas faces, por exemplo, aquela que assumiu nas décadas de 1960 e 1970, quando o rápido crescimento econômico que transformou as estruturas produtivas foi acompanhado de uma piora na distribuição de renda.

O *social-desenvolvimentismo*, cujos contornos analíticos ainda estão sendo desenhados, é *desenvolvimentista* pela importância atribuída à intervenção do Estado, ao desenvolvimento das forças produtivas e à constituição de um projeto nacional. Ademais, ele é *social*, pois atribui à inclusão social o eixo principal e o objetivo último do processo de desenvolvimento (Carneiro, 2012).[2] Em síntese, a estratégia de desenvolvimento em questão é aquela que busca um dinamismo econômico capaz de permitir o aprofundamento do processo de distribuição de renda e de expansão da infraestrutura. Conforme desenvolvido por Bielschowsky (2012), este dinamismo econômico pode ser encontrado potencialmente em três frentes de expansão: no consumo de massas – onde a distribuição de renda assume

1. Professor do Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas (IE/UNICAMP). Pesquisador visitante no Programa de Pesquisa para o Desenvolvimento Nacional (PNPD) do Ipea. *E-mail*: <pedrorossi@eco.unicamp.br>.

2. Sobre o social-desenvolvimentismo, ver Carneiro (2012), Bastos (2012) e Bielschowsky (2012), embora este último não faça uso desse termo.

sua característica funcional para o crescimento econômico –, na exploração dos recursos naturais e na expansão da infraestrutura produtiva e social.[3]

No social-desenvolvimentismo, o aspecto social é o elemento novo. Este elemento pode induzir o crescimento econômico por meio do processo de distribuição de renda que pode dinamizar o mercado de consumo doméstico, como mostrou a história recente brasileira.[4] Mas também por meio da expansão da infraestrutura social, que tem impacto de curto prazo no investimento e de longo prazo na competitividade do setor produtivo ao melhorar o nível educacional, a saúde e a qualidade de vida da força de trabalho. Nesse sentido, há uma interação reforçadora entre os aspectos social e econômico do desenvolvimento com o potencial de viabilizar um processo virtuoso de crescimento.

Esse desenho conceitual que trata das fontes de dinamismo da economia brasileira serve como pano de fundo para este trabalho, cujo propósito é desenhar os contornos desejáveis do regime macroeconômico para a *agenda social-desenvolvimentista*. O regime macroeconômico é entendido como uma ferramenta auxiliar ao processo de desenvolvimento e, portanto, como parte do planejamento estratégico. Não se trata de uma discussão de políticas macroeconômicas destinadas a resolver problemas de curto prazo, mas do enquadramento institucional que dá as diretrizes para o manejo da política macro de forma a adequá-la a determinados objetivos de longo prazo.

A institucionalidade do regime macroeconômico brasileiro atual remonta a 1999, quando se constituiu o tripé: câmbio flutuante, metas de inflação e regime de meta fiscal primária. A elaboração dessa arquitetura institucional teve como pressuposto uma concepção neoliberal do papel do Estado no desenvolvimento econômico. Desenvolvimento, na concepção neoliberal, é um conceito esvaziado, entregue a um pretenso caráter natural do sistema capitalista, cuja operação livre de interferências do Estado levaria a uma alocação de recursos eficiente. Assim, a arquitetura desse regime buscou limitar a discricionariedade da atuação do Estado no manejo das políticas macro. Preconizava-se que o instrumental macroeconômico deveria ser mobilizado para a busca quase exclusiva da estabilidade de preços, identificada como condição primordial para o desenvolvimento.

No debate recente sobre o modelo de crescimento brasileiro, o rigor do tripé econômico foi apontado por diversos críticos como o responsável pelo baixo crescimento da economia brasileira e como entrave para o desenvolvimento.

3. Para além dos três eixos de expansão que funcionam como motores do investimento, o autor adiciona dois "turbinadores" que potencializam esses motores: a inovação tecnológica e a reativação de encadeamentos produtivos tradicionais (Bielschowsky, 2012).

4. O que constituiu uma novidade histórica e mostra ser errôneo o ditado conceituoso de que é preciso crescer para distribuir.

Entretanto, ao longo do tempo o regime macro se mostrou flexível e permitiu mudanças na forma de gestão da política macro, no mesmo quadro institucional. Principalmente após a crise de 2008, a política cambial passou a contemplar os controles de capital entre os instrumentos, a política monetária passou a considerar os choques de oferta para a decisão de política e o regime fiscal passou a considerar o uso da política fiscal anticíclica.[5] Resta indagar se essa flexibilidade é suficiente para contemplar, entre outras coisas, um papel mais ativo do Estado na economia, o crescimento sustentado e as transformações estruturais inerentes ao processo de desenvolvimento econômico.

Para isso, este capítulo é composto de três seções, além desta introdução. Na seção 2, busca-se discutir a relação entre o regime macroeconômico e o projeto de desenvolvimento. Em especial, procura-se definir o regime macroeconômico como uma característica estrutural do projeto de desenvolvimento que condiciona o manejo da política macro. A partir disso, tem-se uma perspectiva de longo prazo do papel do regime macro no desenvolvimento e de seus objetivos estratégicos. Na seção 3, analisam-se os regimes de câmbio flutuante, de metas fiscais primárias e de metas de inflação. Três perspectivas de análise são adotadas: a primeira consiste em uma descrição dos regimes macro e de seu grau de flexibilidade para comportar a atuação discricionária do Estado na economia. A segunda trata dos pressupostos teóricos que deram origem a cada um dos regimes macro e avalia a adequação de outros paradigmas teóricos na operacionalização destes. Já na terceira perspectiva, busca-se uma análise crítica que problematiza questões associadas à operacionalização do regime, além de proposições de aprimoramento e de flexibilização da gestão dos regimes macro. Por fim, na seção 4, são apresentadas as considerações finais.

## 2 REGIME MACRO E O PROJETO DE DESENVOLVIMENTO

Para o propósito deste capítulo, define-se o regime macroeconômico como o quadro institucional para a realização das políticas fiscal, monetária e cambial. A política macro aqui é restrita a estas três dimensões, que afetam diretamente os agregados macroeconômicos, como a renda e o produto, o nível de preços, o emprego, o balanço de pagamentos e os preços-chave da economia, a taxa de câmbio e a taxa de juros. Nesse sentido, para efeito desta análise, desconsideram-se outras dimensões de política, por exemplo, a política salarial ou de regulação financeira, que são extremamente importantes para a composição do ambiente macroeconômico, mas transbordam o escopo deste trabalho.

As decisões de política macroeconômica não são tomadas livremente pelos formuladores de políticas, mas dependem de instituições e, portanto,

5. Este capítulo não se propõe a discutir se a política econômica realizada a partir de 2008 foi correta ou não, mas apenas avaliar as possibilidades de mudança e as formas de gestão do regime macroeconômico.

são condicionadas pelo quadro institucional. Essa institucionalidade tem como pressuposto básico estabelecer regras, limites e diretrizes para o manejo da política macro. A despeito disso, todo regime macro tem algum grau de flexibilidade e pode dar espaço para diferentes formas de manejo da política no mesmo quadro institucional, assim como para formas distintas de interpretação das regras e diretrizes. Por exemplo, no regime de câmbio flutuante, a interpretação do papel da política cambial pode variar de acordo com o perfil do *policy maker*, ou mesmo a conjuntura com a qual ele se defronta. Da mesma forma, no regime de metas de inflação, a política monetária muda de acordo com a percepção das autoridades, que, por vezes, perseguem o centro da meta com mais rigor e, por vezes, se contentam com o uso das bandas monetárias. Essa flexibilidade confere um grau de discricionariedade à condução das políticas no âmbito do regime macroeconômico.

A política macro se distingue do regime macro pelo seu horizonte temporal mais restrito ao curto prazo e seu caráter subordinado. É no curto prazo que se elabora e se maneja a política macro que passa pela administração de conflitos como crescimento *versus* inflação, como juros altos *versus* câmbio valorizado etc. Já as diretrizes da política macro e os seus objetivos de longo prazo são definidos pelo regime macro. Por exemplo, a definição de um regime que fixa a taxa de câmbio (objetivo de longo prazo) depende do manejo da política macro (objetivo de curto prazo). Nesse sentido, a política macro está sujeita a determinadas diretrizes e aos imperativos da conjuntura, já o regime macroeconômico passa por um planejamento econômico e por uma perspectiva de longo prazo. Ele é, portanto, uma variante estrutural da política macro no sentido de condicionar a atuação do Estado como executor de políticas macroeconômicas.[6]

O regime macroeconômico, em um projeto neoliberal[7] de desenvolvimento, tem como concepção fundamental o protagonismo do mercado e a importância reduzida do papel do Estado na economia. Assim, a arquitetura desse regime busca submeter as autoridades políticas a princípios preestabelecidos que limitam a discricionariedade da atuação do Estado. Essa restrição ao papel do Estado está na origem da discussão dos regimes macroeconômicos (Lopreato, 2011). Para a teoria novoclássica, o regime macro deve submeter o Estado a um "constrangimento intertemporal" para que este não atrapalhe a dinâmica econômica que funciona harmonicamente sob as rédeas do mercado. De forma estilizada, os objetivos de um regime macroeconômico em um projeto neoliberal devem ser única e

6. Nesses termos, de acordo com a definição, políticas estruturais são aquelas ligadas à definição do regime macroeconômico (metas de inflação, câmbio flutuante, meta de *superavit* fiscal) e as políticas conjunturais estão ligadas à gestão do regime (política monetária, cambial e fiscal).

7. Considera-se o termo "neoliberal" como a variante política das teorias econômica novoclássica e neokeynesiana, cujo receituário de política é essencialmente liberal.

exclusivamente a estabilidade de preços e a solvência do setor público no longo prazo, de preferência com redução do gasto público ao longo do tempo para reduzir o tamanho do Estado e, assim, aumentar a eficiência na alocação de recursos.

Para um projeto social-desenvolvimentista, o desenvolvimento está pressuposto como uma intenção política, e não como uma espontaneidade advinda dos automatismos do mercado. Dessa forma, o regime macroeconômico deve ser compatível com um papel ativo do Estado na busca de um dinamismo econômico capaz de assegurar o aprofundamento do processo de distribuição de renda e de expansão da infraestrutura social. Para tanto, o Estado deve usufruir de um maior grau de discricionariedade no manejo da política macro, o que não implica dizer que não se devam estabelecer regras, limites e diretrizes para a gestão da política macroeconômica. Esses são fundamentais para que a gestão da política macroeconômica não fique restrita ao horizonte do curto prazo e possa ser conciliada com os objetivos de longo prazo de um determinado projeto desenvolvimentista.

Um aspecto importante dessa discussão é o papel do regime macroeconômico no desenvolvimento econômico. O desenvolvimento econômico depende de uma série de especificidades históricas: da evolução do padrão tecnológico, da estrutura produtiva e de comércio externo, do padrão energético, da infraestrutura de transporte, dos mecanismos de financiamento do investimento, da distribuição da renda, dos padrões de consumo, do crédito para as famílias, da estrutura do emprego, do mercado de trabalho, da economia internacional e do grau de integração comercial e financeira, da existência de constrangimentos externos etc. Enfim, o desenvolvimento é um processo complexo com diversas especificidades, e o regime macroeconômico é uma destas especificidades, que interage e influencia as demais. É, pode-se dizer, um pré-requisito ou uma condição necessária, mas não suficiente, para o desenvolvimento econômico.

Diante da complexidade do processo de desenvolvimento, o regime macro deve ser pensado estrategicamente no âmbito das demais políticas estruturais. Este estudo propõe duas tarefas fundamentais que devem guiar a concepção do regime macroeconômico em um projeto desenvolvimentista: *i)* orientar a política macro para uma atuação anticíclica; e *ii)* criar um ambiente macroeconômico favorável ao investimento produtivo. Estas tarefas, sintetizadas no quadro 1 e descritas em seguida, devem fazer parte do planejamento do desenvolvimento e das suas frentes de expansão e, assim, se articular de forma reforçadora com outras políticas de desenvolvimento – tais como a política industrial, a política de investimento público, a política tecnológica, as políticas de infraestrutura, a política salarial etc.

QUADRO 1
**Tarefas do regime macroeconômico**

| 1) Orientar a política macro para uma atuação anticíclica | 2) Criar um ambiente macroeconômico favorável ao investimento produtivo |
|---|---|
| Pressuposto | |
| As flutuações cíclicas da renda e do emprego são endógenas ao sistema de produção capitalista | O regime macro condiciona a decisão dos agentes no plano micro e cria condições mais ou menos favoráveis ao investimento produtivo |
| Objetivos | |
| O regime macroeconômico deve ter a flexibilidade e os incentivos suficientes para permitir uma atuação anticíclica da política macro (fiscal, monetária e cambial), assim como administrar choques externos decorrentes de crises internacionais. As diretrizes do regime devem orientar a política macro para a *sustentação do crescimento econômico* | O regime macro deve prover *estabilidade macroeconômica*, entendida não somente como estabilidade de preços, mas também das taxas de retorno da economia (juros e lucros) e da taxa de câmbio. Dois objetivos adicionais são a busca por juros baixos e pelo câmbio competitivo. Esses tem como finalidade última o desenvolvimento do *financiamento de longo prazo e da competitividade sistêmica* |

Elaboração do autor.

A primeira tarefa do regime macroeconômico desenvolvimentista é orientar a política macro para uma atuação anticíclica. O pressuposto implícito nesta tarefa é que o modo de produção capitalista tem mecanismos cíclicos endógenos e tende a gerar crises periódicas.[8] Essas crises são da natureza do sistema capitalista, cujas decisões de produção são feitas sob incerteza, e a realização da produção pode esbarrar na insuficiência de demanda. Esse caráter cíclico é amplificado pelo setor financeiro, que acelera a acumulação capitalista por meio do sistema de crédito e do mercado de capitais. Conforme tratado em Minsky (1986), os períodos de *boom* econômico tendem a aumentar a produção e, simultaneamente, fragilizar as estruturas financeiras, desenvolvendo as condições para uma crise futura.[9]

Diante disso, o regime macroeconômico deve ter a flexibilidade e os incentivos, suficientes para permitir uma atuação anticíclica da política macro. Esta atuação deve ser orientada para sustentação do crescimento econômico de forma a permitir o avanço das transformações estruturais inerentes ao projeto desenvolvimentista. Para isso, a orientação do gasto público é estratégica, pois é uma fonte autônoma de demanda agregada. Ou seja, as diretrizes do regime fiscal devem contemplar o uso anticíclico dessa variável de forma a amenizar a contração periódica do gasto privado, assim como administrar choques externos decorrentes de crises internacionais.[10]

8. Aqui se segue a tese geral de Marx, Keynes, Schumpeter e Kalecki de que as forças de mercado não são harmônicas e a economia capitalista é inerentemente instável e tende a gerar ciclos e crises.

9. Minsky (1986, p. 172, tradução nossa): "Uma decisão de investir – de adquirir um ativo de capital – é sempre uma decisão sobre uma estrutura de endividamento". A partir do processo de endividamento, a instabilidade econômica decorre da reversão das expectativas dos agentes e das mudanças nas condições de financiamento.

10. As variáveis de câmbio e juros também devem ser mobilizadas para a atuação anticíclica, uma vez que estas alteram os parâmetros de competitividade da economia brasileira, as condições de financiamento e, não menos importante, os balanços dos agentes e, portanto, sua saúde financeira.

Segundo Terra e Ferrari Filho (2012), a política anticíclica fiscal não se restringe a uma ferramenta de última instância. Para Keynes, a constituição de estabilizadores automáticos tende a reduzir o potencial desestabilizador do ciclo econômico, cuja tarefa deve ser prevenir grandes flutuações do produto ao implementar programas estáveis e contínuos de investimento de longo prazo (Terra e Ferrari Filho, 2012). Nesse contexto, a expansão do gasto social tem o potencial de auxiliar na política anticíclica e reduzir o impacto da volatilidade do investimento privado no crescimento econômico. Dessa forma, a expansão da infraestrutura social – como os programas sociais universais de saúde, educação e previdência – tende a contribuir para a estabilidade do crescimento econômico.[11]

A segunda tarefa fundamental do regime macro é criar um ambiente macroeconômico favorável ao investimento produtivo. Nesse ponto, é necessário estabelecer uma ligação entre o ambiente macro e o ambiente microeconômico. A importância do primeiro decorre da forma como ele condiciona o processo de tomada de decisões dos agentes no plano micro e estabelece as macrocondições de competição que são mais ou menos favoráveis ao investimento produtivo (Coutinho, 2005). Como exemplo, o cálculo de risco e retorno de um investimento empresarial depende da influência do binômio câmbio-juros. A perspectiva de crescimento econômico sustentado é outro fator que estimula os instintos empresariais para o investimento.

Outro exemplo relevante para o caso brasileiro é o de uma política monetária caracterizada por taxas de juros altas e voláteis. No plano microeconômico, ela, por um lado, exacerba a preferência dos agentes pelas formas líquidas de riqueza em detrimento do investimento instrumental e, por outro lado, impede o desenvolvimento do financiamento de longo prazo em bases voluntárias pelo sistema financeiro privado, ambas contribuindo para deprimir o investimento (Carneiro, 2002).

Nesse sentido, o regime macro deve prover a estabilidade macroeconômica, entendida não somente como estabilidade de preços, mas também das taxas de retorno da economia (juros e lucros) e da taxa de câmbio. A busca por uma taxa de juros baixa e por uma taxa de câmbio competitiva deve ser o objetivo adicional e voltado para permitir o desenvolvimento do financiamento de longo prazo e os ganhos de competitividade do setor produtivo. Além disso, esse ambiente macroeconômico deve igualmente favorecer a alocação da riqueza no investimento em ativos instrumentais em detrimento de ativos de alta liquidez.

Por fim, um ambiente macroeconômico positivo e estável também favorece o planejamento de longo prazo e a discussão do desenvolvimento econômico, ao contrário da instabilidade macro, que concentra esforços em agendas de estabilização

11. Os Estados Unidos nos anos 1950 e 1970 podem ser apontados como um exemplo histórico, em que o conjunto de estabilizadores automáticos ligados à construção do Estado de bem-estar social contribui para uma taxa de crescimento alta e estável nesse período.

que são inerentemente de curto prazo, deixando para segundo plano as transformações estruturais necessárias.

> A urgência das questões conjunturais, ou a 'instabilidade macroeconômica inibidora da reflexão sobre o desenvolvimento' (na feliz expressão de Ricardo Bielschowsky), características das décadas de 1980 e também de 1990, vai aos poucos cedendo espaço para reflexões de prazo mais longo, a envolver temas e opções mais estruturais, e a configurar novos alinhamentos entre autores e escolas de pensamento (Biancarelli, 2012, p. 726).

## 3 REGIME MACRO BRASILEIRO: DESCRIÇÃO, PRESSUPOSTOS TEÓRICOS E AVALIAÇÃO CRÍTICA

### 3.1 Regime de câmbio flutuante

#### 3.1.1 Descrição

O regime de câmbio brasileiro pode ser classificado como flutuante a despeito das intervenções no mercado de câmbio e das demais medidas regulatórias de política cambial. Na literatura econômica não há consenso quanto à definição dos regimes de câmbio. De acordo com a atual taxonomia do Fundo Monetário Internacional (FMI), o regime de câmbio flutuante é aquele em que a taxa de câmbio é "amplamente determinada pelo mercado". Esta definição pressupõe um julgamento qualitativo e pode dar margem a diferentes interpretações.[12] Tal grau de subjetividade permite que regimes de câmbio com alto grau de atuação do governo (intervenções, controles de capitais, medidas regulatórias) possam ser classificados como flutuantes. Nesse contexto, a alegação de que o governo não segue metas explícitas para a taxa de câmbio pode bastar para classificar o regime como flutuante.

Ainda segundo o FMI (2009), uma vez identificado como flutuante, o regime de câmbio pode ser classificado como *flutuação livre*, caso não tenha havido intervenções nos últimos seis meses, com exceção de intervenções limitadas com o objetivo de resolver condições de desordens no mercado.[13] Portanto, o regime de flutuação livre é um subconjunto da categoria regime de câmbio flutuante.

Essa definição de regime de câmbio flutuante não é única, nem definitiva.[14] Em 2009, o FMI alterou sua taxonomia para atender as novas condições do siste-

12. Os critérios para a classificação são definidos da seguinte forma pela instituição: "O comportamento observado da taxa de câmbio, complementado por informações sobre as ações de política monetária e cambial adotadas pelas autoridades dos países (designadas intervenções), permite um julgamento, para a maioria dos casos, se a taxa de câmbio é determinada principalmente pelas forças de mercado ou por ações de políticas oficiais" (Haberneier *et al.*, 2009, p. 8, tradução nossa).

13. Haberneier *et al.* (2009, p. 8): "A definição permite 3 casos de intervenção, cada um com duração inferior a 3 dias úteis. Normalmente, as condições de mercado desordenados duram apenas 1 ou 2 dias".

14. Para Frankel (2003), o regime de flutuação administrada é aquele em que o governo intervém, mas não tem nenhuma meta explícita. Para a discussão sobre os regimes de câmbio, ver Conti (2007).

ma monetário internacional no pós-crise. Antes de 2009, a instituição classificava como *flutuação independente* o regime cambial que não fazia uso de nenhum tipo de intervenção por parte do governo e de *flutuação administrada* aquele em que as autoridades monetárias buscavam influenciar a taxa de câmbio sem um alvo específico (Haberneier *et al.*, 2009).[15] Para a instituição, o aumento do grau de intervenção nos regimes de câmbio no pós-crise e a recusa dos Estados nacionais em aceitar tipos mais "intervencionistas" de classificação estão na origem da mudança:

> Nos anos recentes, como diversos países passaram a gerenciar ativamente a sua taxa de câmbio, muitos resistiram a uma reclassificação para flutuação administrada ou câmbio fixo. Isso trouxe importantes problemas operacionais: a distinção entre flutuação independente e flutuação administrada no âmbito do sistema existente de classificação se baseou excessivamente em critérios arbitrários; muitos países se opuseram à mudança para um sistema de flutuação administrada argumentando que não tem compromisso em defender um nível particular de taxa de cambio (Haberneier *et al.*, 2009, p. 6, tradução nossa).[16]

### 3.1.2 Pressupostos teóricos

Em um contexto de abertura financeira, a defesa das taxas de câmbio plenamente flutuantes passa por uma hipótese fundamental, a saber, a de que os fluxos financeiros internacionais levam a taxa de câmbio necessariamente ao equilíbrio macroeconômico. Ou seja, argumenta-se que a flutuação cambial tende a estabilizar a taxa de câmbio real efetiva em um patamar de equilíbrio dos preços domésticos *vis-à-vis* os preços internacionais, e as variações da taxa de câmbio respondem a mudanças de produtividade entre as diferentes economias.[17]

Para Friedman (1974), um sistema de taxas de câmbio plenamente flexíveis funciona com estabilidade, e as mudanças nas taxas de câmbio ocorrem de forma automática e contínua para corrigir pequenas distorções antes do acúmulo de tensões e do desenvolvimento de crises.[18] Para o autor, uma alta volatilidade cambial

15. Nos livros e textos de economia é comum encontrar a taxonomia "flutuação suja" para este tipo de regime. Esta terminologia carrega consigo um julgamento ideológico no termo "sujo", como se a livre flutuação fosse o regime de câmbio "limpo".

16. "*As the number of countries more actively managing their exchange rate has again increased in recent years, many have resisted a reclassification as managed floats or fixed pegs. This has posed significant operational problems: the distinction between independent floating and managed floating under the existing classification system relied too heavily on judgment; and many countries have objected to a change in classification from a managed float to a fixed peg, arguing that they have no commitment to defending a particular level of the exchange rate*" (Haberneier *et al.*, 2009, p. 6).

17. Na origem desses argumentos está o pressuposto que os fluxos financeiros auxiliam a convergência ao equilíbrio cambial dado pela teoria da paridade de poder de compra, que, por sua vez, pressupõe o equilíbrio intertemporal em, conta-corrente.

18. Na defesa do câmbio flexível, Friedman (1974) usa o "horário de verão" como metáfora para o ajustamento da taxa de câmbio. Segundo o autor, é muito mais fácil mudar o horário que todas as pessoas individualmente adaptarem suas rotinas às condições de luz do dia, da mesma forma como é mais fácil alterar a taxa de câmbio que a estrutura de preços internos de uma economia.

em um sistema de câmbio flutuante só é possível quando existem instabilidades causadas por mudanças nos fundamentos ou por políticas econômicas equivocadas.

Um dos aspectos notáveis da defesa da flutuação cambial é o argumento de Friedman (1974) de que a especulação no mercado de câmbio seria estabilizadora. A defesa de Friedman da especulação se assentava em bases extremamente simples: a especulação deve ser estabilizadora para ser lucrativa, uma vez que o especulador é aquele que compra quando o preço está baixo e vende quando o preço está alto, evitando desvios do preço de equilíbrio. Dessa forma, *ceteris paribus*, a especulação reduz a frequência e a amplitude das flutuações de preços. Por seu turno, a especulação é desestabilizadora apenas se os especuladores estiverem perdendo dinheiro, já que para isso eles devem, na média, comprar quando o preço está alto e vender quando o preço está baixo (Friedman, 1974).

Nessa passagem, Hart e Kreps (1986) usam argumentos tão simples quanto os de Friedman para apontar com precisão um dos problemas da construção teórica desse último:

> Às vezes, afirma-se que a atividade especulativa racional deve resultar em preços mais estáveis porque os especuladores compram quando os preços estão baixos e vendem quando eles são elevados. Isso é incorreto. Os especuladores compram quando as chances de valorização são altas, e vendem quando as chances são baixas (Hart e Kreps, 1986, p. 927, tradução nossa).[19]

Ao longo desse debate tornou-se claro que a validade da proposição da especulação estabilizadora é restrita a um modelo ideal, em que devem ser contemplados três pressupostos: *i)* o equilíbrio deve ser único; *ii)* os agentes devem ter informações suficientes para reconhecer a taxa de equilíbrio; e *iii)* os agentes devem acreditar que a taxa atual vai inevitavelmente ajustar-se para o equilíbrio (Krause, 1991, p. 45).[20]

Uma crítica substancial à livre flutuação cambial é proposta pela abordagem comportamental da taxa de câmbio ao negar os agentes racionais representativos.[21] Para essa abordagem, os agentes têm dificuldade em coletar e processar as complexas informações com as quais eles são confrontados e, por isso, usam regras simples para

19. "*It is sometimes asserted that rational speculative activity must result in more stable prices because speculators buy when prices are low and sell when they are high. This is incorrect. Speculators buy when the chances of price appreciation are high, selling when the chances are low*" (Hart e Kreps, 1986, p. 927).

20. Segundo Kindleberger (1996, p. 31), Friedman certa vez reconheceu que a especulação estabilizadora é uma "possibilidade teórica", e não uma regra geral.

21. Mesmo considerando as expectativas racionais, há desenvolvimento teórico possível da especulação desestabilizadora, como na ideia de bolhas racionais desenvolvidas por Blanchard e Watson (1982). Esses autores reconhecem os elementos de irracionalidade no mercado, mas, a título metodológico, preferem tratar apenas dos elementos racionais da formação de bolhas: "Alguns podem objetar o nosso trato apenas bolhas racionais. Há pouca dúvida de que a maioria das grandes bolhas históricas têm elementos de irracionalidade (Kindleberger [...] dá uma descrição fascinante de muitas bolhas históricas). Nossa justificativa é a padrão: é difícil de analisar bolhas racionais. Seria muito mais difícil de lidar com bolhas irracionais." (Blanchard e Watson, 1982, tradução nossa). O texto referido pelos autores é Kindleberger (1996).

guiar seu comportamento.[22] Periodicamente, essas regras são reavaliadas, fazendo com que algumas sobrevivam e outras desapareçam, não pela irracionalidade dos agentes, mas pela complexidade do mundo em que vivem (De Grauwe e Grimalde, 2006). Esta pressuposição é observável na estratégia grafista (ou de análise técnica) usada pelos operadores do mercado de câmbio de forma difundida.[23] Como aponta Willianson (2008), o subproduto político das teorias comportamentais é a recomendação de regimes de câmbio intermediário:

> As implicações vêm quando se adota uma política de flutuação relativamente livre. O modelo padrão sugere que esta é uma boa idéia: a taxa será normalmente razoavelmente próxima de seu valor fundamental (ou pelo menos mais próximo do que seria se fosse administrada pelo governo) e, de qualquer maneira, não há muito que as autoridades podem fazer sobre isso. O modelo comportamental desafia ambas as partes dessa proposição. Conclui-se que corridas especulativas podem causar longos desvios e também a política de intervenção sistemática pode resolver desalinhamentos (Willianson, 2008, p. 19, tradução nossa).[24]

### 3.1.3 Quatro motivos para uma política cambial ativa

A despeito da redundância, vale dizer que a principal virtude do regime de câmbio flutuante é sua flexibilidade. Diante de um contexto internacional como o atual, em que se observa um alto grau de incerteza associado à alta volatilidade de variáveis financeiras e de preços de *commodities*, a flexibilidade cambial permite a absorção de choques externos que poderiam, de outro modo, ter um forte impacto na economia doméstica. Por exemplo, as mudanças bruscas nos preços relativos, quando não absorvida rapidamente pela taxa de câmbio, podem gerar pressões inflacionárias e, assim, sobrecarregar a política monetária. Portanto, nesse contexto de instabilidade e incerteza no plano internacional, a institucionalização de um regime de câmbio com alguma taxa de referência (metas, bandas cambiais etc.) pode gerar desequilíbrios macroeconômicos importantes.[25]

Se, por um lado, algum grau de flexibilidade é bem-vinda, por outro lado, uma flexibilidade excessiva do regime de câmbio pode levar a distorções de diversas naturezas, uma vez que a taxa de câmbio determinada pelo mercado não é

22. Essa abordagem dialoga com os conceitos keynesianos de incerteza e convenção.

23. No modelo de De Grauwe e Grimalde (2006), as informações sobre mudanças nos fundamentos têm um papel imprevisível sobre a taxa de câmbio. Há períodos em que as notícias têm impacto sobre o mercado e outros em que não há nenhum.

24. "As implicações vêm quando se opta por um regime relativamente flutuante. O modelo padrão sugere que esta é uma boa idéia: a taxa de câmbio normalmente estará razoavelmente perto de seu valor fundamental (ou pelo menos mais próximo do que seria se fosse administrada pelo governo) e, além disso, não há muito que as autoridades podem fazer. O modelo comportamental desafia ambas as partes dessa a proposição. Conclui que corridas especulativos podem causar longos desalinhamentos cambiais e também que a política de intervenção sistemática pode resolver esses desalinhamentos" (Willianson, 2008, p. 19, tradução nossa).

25. Adicionalmente, a definição de uma meta cambial implica um compromisso institucional e possibilita fracassos na condução da política cambial. Diante de uma ampla abertura financeira, a definição de uma meta de câmbio também expõe o regime a ataques especulativos, como os que ocorreram nos países emergentes na década de 1990, conforme descrito em Prates (2002).

necessariamente a taxa de câmbio mais adequada ao processo de desenvolvimento econômico. Para efeito analítico, apresentam-se quatro motivos que justificam uma política cambial ativa. Estes se dividem em dois grupos, um ligado à conta-corrente e outro ligado à conta financeira. O quadro 2 apresenta esses motivos.

QUADRO 2
**Quatro motivos para a política cambial**

| Motivos / Política cambial | Conta-corrente | Conta financeira |
|---|---|---|
| Administracao da volatilidade | 1. Ciclo de preços de produtos *commodities* | 1. Excessos do mercado financeiro |
| Administração do patamar | 2. "Doença holandesa" | 2. *Carry trade* |

Elaboração do autor.

O primeiro motivo para uma política cambial ativa é o ciclo de preços de *commodities*. Considerando o sistema de Hicks (1974) de diferenciação entre mercados *fixprice* e mercados *flexprice,* tem-se que, dada a natureza do processo produtivo (ciclo do produto, capacidade ociosa etc.), os setores que produzem bens industriais tendem a ajustar as quantidades produzidas frente a choques de demanda, enquanto os setores que produzem bens de *commodities* tendem a ajustar os preços. Dessa forma, a receita de exportação do país produtor de *commodity* tende a ser mais volátil que aquela de um país exportador de bens industriais, portanto, a oferta de divisas decorrente do comércio externo dependerá do ciclo de preços de *commodities*. Esta instabilidade é transmitida para a taxa de câmbio, com isso, afeta o restante da economia. Dessa forma, em países com uma pauta de exportação fortemente baseada em *commodities*, a política cambial é importante para amenizar o impacto da flutuação do preço destas na taxa de câmbio.

A existência de um setor exportador de *commodities* e recursos naturais com altas vantagens competitivas leva ao segundo argumento, ligado à conta-corrente que justifica o uso de uma política cambial ativa. Conforme explorado por Bresser-Pereira (2008), a existência deste setor resulta na "doença holandesa", que se manifesta como uma tendência crônica à apreciação cambial. Um dos pontos relevantes dessa abordagem é a identificação de uma taxa de câmbio de equilíbrio para a conta-corrente cujo nível é mais apreciado que aquele requerido para o desenvolvimento de um setor industrial competitivo.[26] Nesse caso, o papel da política cambial é evitar uma apreciação excessiva da taxa de câmbio e uma especialização da economia doméstica na produção de bens primários.

26. "A doença holandesa ou maldição dos recursos naturais pode ser definida como a sobreapreciacão crônica da taxa de câmbio de um país causada por rendas ricardianas que o país obtém ao explorar recursos abundantes e baratos, cuja produção comercial é compatível com uma taxa de câmbio de equilíbrio corrente claramente mais apreciada do que a taxa de câmbio de equilíbrio industrial" (Bresser-Pereira e Gala, 2010, p. 671).

Nesses termos, os motivos ligados à conta-corrente justificam a adoção de políticas cambiais para reduzir a volatilidade decorrente do ciclo de preços de *commodities* e para evitar a sobreapreciação da moeda, sintoma da "doença holandesa". Políticas cambiais específicas podem ser desenhadas para atender essas distorções, por exemplo, os impostos sobre as exportações de *commodities* que são causas da "doença holandesa", ou a constituição de fundos de estabilização, como aqueles estabelecidos por economias exportadoras de petróleo – Emirados Árabes, Kuwait, Irã, Noruega, Rússia, Venezuela – ou de outras *commodities*, como o Chile. "O caráter estabilizador desses fundos envolve diferentes aspectos que juntos buscam atenuar os efeitos cíclicos dos mercados das principais *commodities* sobre o restante da economia" (Cagnin *et al.*, 2008, p. 15).

O terceiro motivo para a política cambial é a necessidade de neutralizar as distorções temporárias ou conjunturais provocadas pelo setor financeiro. Como visto na seção anterior, o mercado financeiro não leva a taxa de câmbio necessariamente ao equilíbrio; portanto, a política cambial tem o papel de conter os excessos do mercado financeiro, evitando *overshootings* e um excesso de volatilidade da taxa de câmbio. Esta volatilidade é particularmente nociva para países como o Brasil, com alto *pass-through* entre a taxa de câmbio e a inflação. Para esse propósito, é oportuno o uso de controle de capitais sobre os fluxos financeiros de curto prazo, que são inerentemente voláteis, e o uso de medidas regulatórias sobre o mercado de derivativos de câmbio.

Mas, no caso brasileiro, as distorções financeiras vão além do padrão de volatilidade da taxa de câmbio e também causam processos longos de apreciação cambial intercalados com curtos e abruptos períodos de depreciação. Este padrão de comportamento da taxa de câmbio é pronunciado na economia brasileira por conta da alta rentabilidade de investimentos financeiros e, principalmente, das altas taxas de juros praticadas no país. As operações de *carry trade* foram uma pressão constante de valorização da moeda brasileira no período recente (Rossi, 2012). Essa operação é um dos principais mecanismos de transmissão do ciclo de liquidez para as taxas de câmbio e consiste em um investimento intermoedas, em que se forma um passivo (ou uma posição vendida) na moeda de baixas taxas de juros e um ativo (ou uma posição comprada) na moeda de juros mais altos.[27]

Em um movimento pendular, as operações de *carry trade* tendem a apreciar as moedas com altas taxas de juros durante a fase ascendente do ciclo de liquidez e a depreciá-las na fase de reversão. O detalhe importante é que este movimento tende a ocorrer de forma assimétrica: o processo de otimismo que caracteriza a

27. Rossi (2012, p. 26): "É, portanto, um investimento alavancado que implica em descasamento de moedas. A generalização desse tipo de operação confere características específicas à dinâmica das taxas de câmbio. Como particularidade, a forma de alocação da riqueza financeira promovida pelo *carry trade* não se restringe a um processo de alocação de ativos financeiros, mas também de formação de passivos".

expansão da liquidez internacional ocorre de forma mais gradual, enquanto as reversões de humor são usualmente mais abruptas. Este padrão se repete em moedas associadas a uma alta taxa de juros. Como mostram McCauley e McGuire (2009) e Kohler (2010), as moedas que mais se depreciaram no período mais agudo da crise financeira de 2008 foram aquelas que eram alvo do *carry trade*, enquanto as moedas *funding* da estratégia serviram como porto seguro dos fluxos financeiros e, consequentemente, apreciaram na crise.[28] A Conferência das Nações Unidas para Comércio e Desenvolvimento (United Nations Conference on Trade And Development – UNCTAD) é outra instituição que vem abordando a problemática do *carry trade* em seus documentos, onde aponta essa estratégia de especulação como uma das causas de desequilíbrios em âmbito global, em trabalhos como os de Flassbeck e La Marca (2007) e UNCTAD (2007 e 2010):

> Fluxos que se deslocam de países de baixo rendimento e baixa inflação para os países de alto rendimento e alta inflação causam a apreciação das moedas desses últimos e provocam a combinação paradoxal e perigosa de economias superavitárias experimentando pressões para desvalorizar e os países deficitários enfrentando uma pressão semelhante de apreciação (UNCTAD, 2007, p. 15, tradução nossa).[29]

Nesses termos, os motivos ligados à conta financeira justificam a adoção de políticas cambiais para evitar um excesso de volatilidade da taxa de câmbio, assim como uma apreciação excessiva da moeda doméstica. Nesse contexto, uma arquitetura de política cambial deve ser montada para neutralizar as distorções financeiras, uma vez que a sujeição da moeda nacional aos ciclos especulativos advindos do setor financeiro é incompatível com o desenvolvimento econômico de longo prazo.

### 3.2 Regime de metas fiscais primárias

#### 3.2.1 Descrição

O regime fiscal de *superavit* primário é aquele que estabelece metas para o resultado fiscal do setor público, considerando suas despesas não financeiras.[30] A exclusão dos gastos líquidos com juros se explica pela ausência de controle direto da autoridade fiscal sob a conta de juros, ou seja, o pagamento de juros é um dos componentes do orçamento fiscal que não pode ser alterado sem rompimento de contratos no

---

28. É interessante notar que, no auge da fuga para liquidez da crise de 2008, a moeda japonesa foi a única que se apreciou em relação ao dólar americano. Para McCauley e McGuire (2009) e Kohler (2010), a explicação está no seu papel como moeda *funding* do *carry trade*.

29. "*Flows moving from low-yielding, low-inflation countries to high-yielding, high-inflation countries would cause the currencies of the latter to appreciate, and provoke the paradoxical and dangerous combination of surplus economies experiencing pressures to depreciate, and deficit countries facing a similar pressure to appreciate*" (UNCTAD, 2007, p. 15).

30. O conceito primário corresponde ao resultado nominal menos os gastos líquidos com juros, ou ainda, à variação nominal da dívida líquida, deduzidos os ajustes patrimoniais efetuados no período, o impacto da variação cambial sobre os passivos e os juros nominais, incidentes sobre a dívida líquida.

caso de um ajuste fiscal.[31] A ideia dessa regra fiscal é corrigir incentivos e conter pressões para o excesso de gasto de forma a garantir a responsabilidade fiscal. No entanto, o objetivo da meta fiscal não é a meta em si, mas dar sustentabilidade à dívida pública.

A relação matemática entre o *superavit* primário e a sustentabilidade da dívida no longo prazo é dada pela equação a seguir, originalmente apresentada por Domar (1944).[32]

$$s = (r - g) * d \quad (1)$$

Em que $s$ é o *superavit* primário necessário para estabilizar a dívida, $r$ é a taxa de juros real implícita na dívida líquida, $g$ é a taxa de crescimento econômico real e $d$ é a dívida pública líquida sobre o produto. Quanto maior o crescimento econômico e menor a taxa de juros real, menor será o *superavit* necessário para estabilizar a dívida pública. E quanto maior a dívida pública, maior o *superavit* necessário para estabilizá-la. Nessa equação, o conceito de sustentabilidade da dívida se traduz em uma meta quantitativa de *superavit* fiscal que se aplica aos modelos de longo prazo em que um *superavit* menor que o necessário pode levar a uma trajetória explosiva da dívida pública.

No entanto, para a análise de curto e médio prazo, o conceito de sustentabilidade da dívida assume uma forma mais subjetiva. Primeiramente, porque a solvência do Estado não depende apenas de seu patamar de endividamento, mas de sua capacidade de honrar sistematicamente os seus pagamentos.[33] Um determinado patamar de dívida pode ser considerado bom para um país e ruim para outro, dependendo de seus aspectos institucionais, da confiança dos investidores, do compromisso público em honrar a dívida etc.[34]

Adicionalmente, os aspectos qualitativos do endividamento público também devem ser considerados para a análise da sustentabilidade. Eles estão omitidos na equação (1), que pressupõe a neutralidade do efeito das variações patrimoniais da dívida líquida no longo prazo. Estes ajustes patrimoniais dependem da composição dos ativos e passivos públicos e refletem, por exemplo, o efeito das variações da taxa de câmbio, que no caso brasileiro impacta principalmente no valor dos estoques de ativos públicos e, portanto, no valor da dívida líquida. Além disso, também

31. Na verdade, há uma série de gastos que não estão diretamente sob o controle das autoridades fiscais, como os compromissos constitucionais diversos (Previdência Social etc.).

32. Para a aritmética dessa equação, ver Carvalho, Proaño e Taylor (2010).

33. Nesse contexto, a abordagem de Minsky (1986) advoga que a instabilidade financeira advém da falta de capacidade de honrar os fluxos, e não do estoque de dívida em si. A solvência não é só um problema de estoques, mas da relação entre as despesas financeiras e a receita líquida e da capacidade de refinanciamento.

34. Carneiro e Rossi (2012) mostram como o pagamento de juros também pode estar descolado do estoque da dívida. Para a média do período 2004-2008, o Brasil apresentou uma dívida pública líquida média de 45% do PIB e um pagamento de juros médio da ordem de 6,5% do PIB, enquanto o Japão pagou menos de 1% do PIB de juros para uma dívida líquida de 87% do PIB.

dependem das variações da taxa de juros que remuneram os ativos e passivos públicos, os quais alteram o parâmetro *r* da equação (1).

Em síntese, o regime de meta para *superavit* primário tem como objetivo limitar a discricionariedade fiscal da ação pública e assegurar a sustentabilidade da dívida no longo prazo. Com relação a esse último ponto, o *superavit* primário é uma das variáveis importantes para a sustentabilidade da dívida, junto com o crescimento econômico, a taxa de juros real e a composição da dívida que determinará a direção e a intensidade das variações patrimoniais.

#### 3.2.2 Pressupostos teóricos

O regime de metas fiscais tem origem na teoria novoclássica, que radicaliza a crítica empenhada por Friedman e pelo monetarismo ao papel da política fiscal na garantia do crescimento e do emprego. Essa teoria se assentou sobre uma série de novos pressupostos – como a hipótese do *market clearing,* oriunda da tradição walrasiana de equilíbrio simultâneo em todos os mercados, em que estão implícitas as hipóteses da concorrência perfeita, da plena e perfeita flexibilidade de preços e salários e de que todos os agentes são tomadores de preço. Com estes pressupostos, conclui-se que não há espaço para o desemprego involuntário na economia e que os salários se ajustam de forma a garantir a taxa natural de desemprego.[35]

Essas hipóteses, somadas ao pressuposto das expectativas racionais,[36] serviram de base para o modelo de equivalência ricardiana, proposto por Barro (1974).[37] Esse modelo propõe que o endividamento do governo é percebido pelos agentes como um aumento futuro de impostos. Diante disso, os agentes reagem, aumentando sua poupança no exato montante do *deficit* público empreendido. Ou seja, o impacto deste e da política fiscal é neutro sobre a economia, e o financiamento da despesa pública por dívida pública é equivalente ao financiamento por impostos.

A recomendação política que deriva da teoria neoclássica é que o governo deve ficar sujeito a uma restrição orçamentária intertemporal de forma a perseguir um equilíbrio fiscal permanente. Ademais, dada a importância das expectativas dos agentes e da sua capacidade preditiva, a transparência na definição e gestão do regime econômico é de crucial importância. O objetivo é sinalizar aos agentes os movimentos das autoridades e, com isso, reduzir a instabilidade do sistema

35. Lucas, em entrevista, atribui o desemprego à rejeição de empregos mal remunerados: "Quando estamos desempregados é quando nós pensamos que podemos fazer melhor". (Snowdon e Vane, 2005, p. 290).

36. As expectativas racionais pressupõem que todos os agentes utilizam toda informação disponível de forma a maximizar sua utilidade ou seu lucro. Ou seja, todos os agentes, de forma homogênea, possuem a mesma informação (não há assimetria de informação) e processam esta mesma informação como se eles tivessem o mesmo modelo matemático de otimização. Note que a causalidade do raciocínio novoclássico vai do plano micro para o plano macro, da racionalidade dos agentes para o comportamento otimizador e, assim, para o equilíbrio macro.

37. Tanto Robert Barro quanto a ideia de equivalência continua vivo no debate econômico atual, como mostrado em Barro (2013) sobre o *fiscal clift* americano.

derivada de políticas não antecipadas. Por conta disso, as autoridades devem buscar conquistar a confiança dos agentes privados e evitar descontinuidades que causem distúrbios econômicos. Portanto, o receituário novoclássico coloca em pauta a questão da meta fiscal e da credibilidade como premissa fundamental da condução da política econômica (Lopreato, 2011).

Essa concepção, que está na origem do regime de metas fiscal, se contrapõe à visão de Keynes sobre a gestão da política fiscal. Em linhas gerais, ambas compartilham a visão da necessidade de gestão responsável da dívida pública e da inadequação da existência de *deficit* públicos permanentes; entretanto, Keynes advoga pelo uso da política fiscal para a gestão da demanda agregada no curto prazo.[38] Política fiscal aqui não significa *deficit* públicos, mas política de gastos expansionista que não necessariamente resulta em *deficit*, porque o próprio crescimento da renda pode levar a um aumento da arrecadação de impostos (Carvalho, 2008).[39]

Para a gestão da política fiscal, Keynes propõe dois orçamentos do governo. O primeiro destinado para as despesas correntes e o segundo seria usado de forma estratégica pelo Estado para evitar as flutuações econômicas. O orçamento corrente deveria estar sempre em equilíbrio, enquanto o orçamento de capital funciona como estabilizador de longo prazo da economia, e seria contido nos momentos de *boom* e usado com vigor nos momentos de recessão:

> O orçamento de capital foi concebido para produzir o nível de longo prazo do investimento associado à renda estável e pleno-emprego: "o orçamento de capital é um meio de tentar curar o desequilíbrio se, e quando, ele surgir" (Keynes, 1971c, p 353, tradução nossa).[40]

Para Kregel (1985), a proposta de Keynes ao formular os dois orçamentos não era facilitar o *deficit* público. Segundo o autor, Keynes via o orçamento de capital como um produto direto da falha em atingir o nível de pleno-emprego (Kregel, 1985). Nesse sentido, o principal objetivo da política de Keynes era a estabilização do investimento, dado que este era considerado pelo autor como a causa última determinação do produto.[41]

38. Para Keynes, não há mecanismo automático de ajuste para o pleno-emprego. Nesse sentido, a política fiscal deve ocupar o espaço deixado sempre que a demanda efetiva for insuficiente.

39. Carvalho (2008, p. 7): "Além disso, o crescimento da renda leva também a um crescimento da poupança e, com ela, ao aumento da demanda por títulos, inclusive os de dívida pública, financiando-se assim de forma não inflacionária o *deficit* restante".

40. "*The capital budget was conceived as producing the long-term level of investment associated with stable income and full employment: 'the capital budgeting is a means of attempting to cure disequilibrium if and when it arises'* " (Keynes, 1971c, p. 353).

41. A propósito dos dois orçamentos: "*is to present a sharp distinction between the policy of collecting in taxes less than the current non-capital expenditure of the State as a means of stimulating consumption and the policy of the Treasury's influencing public capital expenditure as a means of stimulating investment*" (Keynes, 1971c, p. 406).

### 3.2.3 Meta fiscal e a política anticíclica

Da breve discussão teórica apresentada desponta a seguinte dúvida: seria o regime de meta fiscal primária que foi arquitetado nos moldes novoclássico compatível com uma gestão keynesiana da política fiscal? Evidentemente que as duas teorias apresentadas não convergem. No entanto, não se pode estabelecer uma relação direta entre a institucionalidade do regime de *superavit* primário e a teoria que o inspirou. Nesse sentido, propõe-se que há espaço para compatibilização entre *superavit* primário e a gestão keynesiana da política fiscal, contanto que um ponto específico do regime de metas fiscal seja aperfeiçoado: a institucionalização da política anticíclica no regime. Nesse contexto, a questão central deriva da relação entre o ciclo econômico e a política fiscal.

Por definição, o governo tem controle sobre a sua decisão de gasto, mas a sua arrecadação depende da geração de renda, ou do crescimento econômico. Dessa forma, o estabelecimento de uma meta anual implica que, no início do ano, o governo se comprometa com um resultado fiscal com base em uma expectativa de arrecadação, considerando um crescimento econômico estimado.

No decorrer do ano, o crescimento pode não se realizar conforme projetado e resultar em uma arrecadação menor que a prevista, comprometendo o resultado fiscal.[42] Diante disso, o governo pode: *i)* anunciar que não vai mais cumprir a meta e prestar contas à sociedade; *ii)* não anunciar nada e, mediante descontos e antecipação de dividendos, cumprir contabilmente a meta primária; ou *iii)* tomar medidas adicionais para aumentar os impostos ou reduzir os gastos de forma a garantir a meta fiscal do período. Das três opções, as duas primeiras são ruins para a credibilidade do governo e a última opção é a mais ajustada ao regime fiscal vigente; no entanto, é a pior entre elas.

Nesse contexto específico, a busca pelo cumprimento da meta fiscal por meio de uma política fiscal emergencial e contracionista retira estímulos à demanda agregada de uma economia já desaquecida e reduz ainda mais o crescimento econômico. Adiciona-se a isto que a saída mais comum para este tipo de ajuste é o corte ou adiamento de projetos de investimento, uma vez que grande parte das despesas públicas é vinculada e o aumento de impostos ou corte de despesas correntes nem sempre é politicamente factível. Ou seja, no curto prazo, a busca pela meta fiscal acrescenta a esse regime fiscal um viés anti-investimento.

Da mesma forma, o regime de meta anual para *superavit* primário se mostra inapropriado quando o crescimento econômico é maior que o projetado pelo governo. Nesse caso, o incentivo é para que o excesso de arrecadação se materialize na expansão

42. Uma forma de medir o impacto do ciclo no resultado primário é por meio da estimativa do resultado primário estrutural. Sobre essa medida, ver Gobetti, Gouvêa e Schettini (2010).

do gasto público. Esse gasto adicional, ao impactar a economia já aquecida, pode gerar um excesso de demanda agregada e pressões sobre o nível de preços. Dessa forma, a condução da política fiscal não coopera com o regime de metas de inflação, uma vez que ele potencialmente aumenta a inflação de demanda e impõe a necessidade do uso de uma política monetária contracionista para o controle de preços.

Em síntese, no regime de metas fiscais anuais, não somente o resultado fiscal é pró-cíclico, mas a busca pelo cumprimento da meta fiscal ao longo do ano reforça este caráter pró-cíclico e acentua o ciclo econômico. Conforme tratado aqui, as metas de *superavit* são estabelecidas para períodos anuais mediante um modelo que estima a sustentabilidade da dívida no longo prazo. A crítica que se coloca é a inadequação de se estabelecer metas anuais em modelo de longo prazo, desconsiderando-se o ciclo econômico e a relação de endogenia entre o gasto público e o crescimento.

Há, no entanto, duas formas de neutralizar esse problema e conciliar o regime de metas fiscais com a gestão anticíclica da política fiscal. A primeira refere-se ao alongamento da periodicidade da meta de forma a abarcar o ciclo econômico. Uma meta de médio prazo daria mais flexibilidade à política fiscal para atuar de forma a ter momentos expansionistas e outros contracionistas e, na média do período, garantir o *superavit* previsto. O inconveniente dessa proposta é que ela pressupõe uma conjectura sobre a natureza do ciclo econômico e sua periodicidade, que nem sempre segue um padrão predeterminado.

A segunda proposição consiste em estabelecer um mecanismo institucional, com regras claras, que permita ao gasto público ser expansionista nos momentos de baixo crescimento e contracionista nos momentos de alto crescimento, preservando, assim, a continuidade de uma meta de *superavit* com periodicidade anual. Isto pode ser viável por meio de um fundo orçamentário com reservas de recursos públicos que, quando acionados, devem ter como finalidade específica o investimento público.[43] Assim, haveria um aparato legal que permitiria a expansão do investimento público na baixa do ciclo econômico e obrigaria o Estado a poupar o excesso de arrecadação na alta do ciclo econômico.[44]

## 3.3 Regimes de metas de inflação

### 3.3.1 Descrição

Em sua definição mais ampla, o regime de metas de inflação é caracterizado como uma estratégia de condução da política monetária na qual a autoridade monetária se compromete a perseguir uma meta para a inflação, explicitamente anunciada,

43. Stiglitz (2011, p. 632, tradução nossa): "Mesmo quando esses investimentos são financiados por *deficit*, eles podem reduzir a dívida nacional no longo prazo, por conta do aumento de arracadação de impostos que eles geram".

44. Vale notar que para um uso mais eficiente da política fiscal anticíclica é preciso recuperar a capacidade do Estado brasileiro de planejamento e execução do investimento público.

em um determinado período de tempo. Como argumenta Modenesi (2005), não é correto classificar esse regime como uma regra, uma vez que ele constitui uma estratégia híbrida, entre a discrição e a regra, em que há algum grau de liberdade para o manejo dos instrumentos de política monetária, sendo a meta de inflação um objetivo a ser seguido.

Essa definição de regime de metas de inflação abrange diversos enquadramentos institucionais e formas de gestão do regime. Entre as principais características do desenho institucional de um regime de metas de inflação estão: *i)* o formato da meta, que pode ser pontual ou com bandas, nesse último caso ainda há a alternativa de se ter, ou não, uma meta central; *ii)* a escolha do índice, que pode ser um índice cheio ou um núcleo de inflação; *iii)* o horizonte temporal da meta, que determina o período para o qual a meta deve ser cumprida;[45] e *iv)* os instrumentos de política monetária usados para operacionalização do sistema.

Argumenta-se que o regime de metas de inflação não pode ser combinado com outras metas, como metas para câmbio ou crescimento.[46] Este argumento é verdadeiro quando se considera exclusivamente o uso da taxa de juros como instrumento de política. No entanto, o uso de mais de um instrumento permite atingir mais de uma meta. Por exemplo, o uso de controles de capital reduz o impacto da taxa de juros na taxa de câmbio e permite que instrumentos de política cambial se ocupem do manejo da taxa de câmbio, enquanto que os juros (e outros instrumentos) ganham autonomia para buscar a meta de inflação. Para Ostry *et al*. (2012, p. 3, tradução nossa), "intervenções nos mercado de câmbio são ideais mesmo em um regime de metas de inflação".

No que se refere à gestão do regime de meta, há o modelo de gestão "estrito", em que a meta de inflação é o objetivo único e exclusivo do Banco Central, e o modelo "flexível", em que outras variáveis, como o produto, são consideradas (Farhi, 2007).[47] Após a crise de 2008, um número grande de países escolheu o caminho da flexibilização da gestão do regime de metas no mesmo quadro institucional:

> Na prática, a retórica ultrapassa a realidade. Poucos bancos centrais, se houver algum, preocupam-se apenas com a inflação. A maioria deles praticou "metas de inflação flexíveis", onde o retorno da inflação para uma meta estável, não é imediato, mas ocorre com algum horizonte. A maioria deles permitiu mudanças na inflação, como

45. BCB (2012, p. 11): "Alguns países utilizam um sistema conhecido como janela móvel (*rolling window*), no qual o cumprimento da meta é avaliado todo mês, considerando a inflação acumulada em um determinado número de meses (normalmente 12). Uma terceira alternativa, tal como ocorre na Austrália, é não fixar horizonte fixo, mas considerar que as metas devem ser alcançadas em média ao longo do tempo".

46. Ver, por exemplo, BCB (2012, p. 7): "No regime de metas para a inflação, cuja ação se baseia no controle de apenas um instrumento, a taxa de juros de curto prazo, não se podem atribuir à política monetária metas adicionais para o câmbio ou o crescimento econômico".

47. Farhi (2007, p. 41): "A maioria dos modelos de metas de inflação mostra que quanto mais estrita for a gestão da política monetária, mais variável será o produto e mais instável será a taxa de juros".

> aquelas causadas pelo aumento dos preços do petróleo, desde que as expectativas de inflação permanecem bem ancoradas. E muitos deles prestaram atenção aos preços dos ativos (os preços das casas, preços de ações, taxas de câmbio), além de seus efeitos sobre a inflação, mostrou-se preocupação com a sustentabilidade externa e os riscos associados com efeitos patrimoniais. Mas eles fizeram isso com um pouco de desconforto, e muitas vezes com uma forte negação pública (Blanchard, Dell' Ariccia e Mauro, 2010, p. 4, tradução nossa).[48]

### 3.3.2 Pressupostos teóricos

O regime de metas de inflação ocupa o espaço deixado pela falha dos regimes monetaristas de regras monetárias. Esse último regime, muito comum nas décadas de 1970 e 1980, restringia a discricionariedade da política monetária ao estabelecer metas para o crescimento dos agregados monetários. O malogro desses regimes decorreu, sobretudo, da imprevisibilidade da velocidade de circulação da moeda. Como argumenta Herr e Kazandziska (2011), a tentativa de controle dos agregados monetários não teve o impacto esperado nos níveis de preços e ainda levou a uma volatilidade muito grande da taxa de juros de curto prazo. A despeito de seu abandono, esse regime deixou como herança a importância da definição de regras para a busca por uma inflação baixa e estável que restrinjam a discricionariedade da política monetária.[49]

As hipóteses básicas que fundamentam a proposição do modelo de metas de inflação são originárias da teoria novoclássica e neokeynesiana. Estas duas teorias convergem no argumento de que a política monetária não afeta o produto no longo prazo e para a existência de uma taxa de crescimento natural dada pela curva de oferta de longo prazo. Decorre disso que a moeda é neutra e a política monetária tem um viés inflacionário e é ineficaz para afetar as variáveis reais no longo prazo. Também é de acordo comum a necessidade de uma institucionalidade em que a transparência e a credibilidade das autoridades monetárias sejam pontos de suma importância. Adicionalmente, "a política monetária não deve ser operacionalizada por políticos, mas, sim, por especialistas na forma de um banco central 'independente'" (Arestis, Paula e Ferrari-Filho, 2009, p. 4).

Contudo, a análise de curto prazo diferencia as teorias novoclássicas e neokeynesianas. Para esta última, a política monetária tem efeito sobre o produtos, e o controle da demanda agregada é o mecanismo pelo qual a política monetária afeta os

48. "*In practice, the rhetoric exceeded the reality. Few central banks, if any, cared only about inflation. Most of them practiced 'flexible inflation targeting', the return of inflation to a stable target, not right away, but over some horizon. Most of them allowed for shifts in headline inflation, such as those caused by rising oil prices, provided inflation expectations remained well anchored. And many of them paid attention to asset prices (house prices, stock prices, exchange rates) beyond their effects on inflation and showed concern about external sustainability and the risks associated with balance sheet effects. But they did this with some unease, and often with strong public denial*" (Blanchard, Dell' Ariccia e Mauro, 2010, p. 4).

49. Freitas (2012, p. 178): "A opção pela definição de regras fundamenta-se na crença de que o sistema econômico é autorregulado, basicamente estável e tende ao equilíbrio".

preços. Diante disso, o manejo do regime de metas de inflação em uma perspectiva neokeynesiana deve seguir uma regra (regra de Taylor) que estipula a taxa nominal de juros necessária para adequar o produto corrente com o produto potencial compatível com a curva de oferta de longo prazo.

Note-se que a gestão da demanda agregada e o efeito sobre o produto é um objetivo intermediário para afetar um objetivo maior: a estabilidade de preços. Nessa perspectiva, o papel da política monetária é exclusivamente o controle de preços, e não a aceleração do crescimento. Em síntese, nessa visão, uma inflação baixa e estável é praticamente suficiente para garantir uma taxa natural de crescimento econômico, determinada exogenamente pelas condições de oferta.[50]

O amparo teórico para o uso da taxa de juros e de outros instrumentos de política monetária, como o uso das políticas macroprudenciais, para outros fins que não a estabilidade de preços pode ser encontrado na teoria keynesiana.[51] Para Keynes e a corrente pós-keynesiana, a eficácia da política monetária em alterar as variáveis reais depende do impacto dessa na decisão de alocação de portfólio dos agentes econômicos. Considera-se estratégica a decisão empresarial de investimento que está condicionada à avaliação de duas características fundamentais dos ativos: a rentabilidade esperada e a liquidez.

Entre o espectro de ativos considerado pelos investidores estão os investimentos instrumentais (máquinas, por exemplo) e os títulos públicos. Logo, ao alterar a taxa de juros que remunera os títulos públicos, a política monetária altera os parâmetros de avaliação de investimento e, com isso, pode impactar a taxa de investimento e o produto. Nesse sentido, uma queda da taxa de juros potencialmente aumenta a demanda pelo investimento produtivo, enquanto um aumento na taxa de juros tende a provocar o efeito contrário.

Nesse aspecto, o ponto que diferencia o tratamento de Keynes das questões monetárias é que o investimento produtivo e o financeiro podem ser concorrentes, enquanto em outras correntes do pensamento o investimento financeiro tem uma correspondência necessária e equivalente na esfera real.[52] Para Keynes (1971a), a circulação financeira potencialmente retira a liquidez monetária da circulação industrial, prejudicando o investimento produtivo. Dessa forma, uma política monetária pode elevar a taxa de crescimento ao persuadir os agentes econômicos

50. Lavoie (2006, p. 188, tradução nossa): "Lembre-se que, na visão do novo consenso, o estabelecimento de metas de inflação mais baixas só tem efeitos negativos sobre a taxa de crescimento da economia no curto prazo. No longo prazo, a economia volta à sua taxa natural de crescimento".

51. Algumas correntes keynesianas acreditam que a política monetária não seja eficaz para alterar o produto, como os keynesianos horizontalistas e aqueles ligados à síntese keynesiana. Para uma análise dessa discussão, ver Carvalho *et al*. (2001).

52. A abordagem de Marx (1985) do capital financeiro também pressupõe um conflito, ou uma contradição, entre a esfera produtiva e financeira. "Marx, como Keynes, desvendou no capitalismo a possibilidade de acumulação de riqueza abstrata, desvencilhada dos incômodos da produção material. Para eles, tal ambição não é sintoma de deformação, mas de aperfeiçoamento da 'natureza' do regime de capital" (Belluzzo, 2005, p. 8).

a migrar a sua riqueza de ativos líquidos para ativos ilíquidos, de investimentos financeiros para investimentos produtivos.

No entanto, a relação entre a política monetária e a variação do investimento não é direta, mas mediada pela preferência pela liquidez (Keynes, 1992). Ou seja, uma variação na taxa de juros de curto prazo pode não produzir efeitos, uma vez que a alocação da riqueza pelos agentes é um cálculo subjetivo e está sujeita à formação de expectativas sob incerteza. No caso de uma política monetária expansionista em um ambiente de alta preferência pela liquidez, os efeitos sobre o produto são limitados, uma vez que os agentes preferem manter sua riqueza sob a forma líquida mesmo com novos parâmetros de rentabilidade.

Nesse sentido, em uma visão compatível com Keynes, o regime de metas de inflação deve mirar não somente a evolução dos preços de bens, mas também atentar para a evolução dos preços de ativos financeiros para estimular o investimento produtivo e ao mesmo tempo evitar o desenvolvimento de bolhas em preços de ativos.[53] Ademais, uma vez que a política monetária potencialmente tem efeito sobre o produto, a meta de inflação não pode ser um objetivo exclusivo de política econômica, mas deve considerar o seu impacto no crescimento econômico. Ou seja, o regime de metas de inflação é compatível com a teoria de Keynes desde que se tenha em vista a administração do *trade off* entre inflação e crescimento.[54]

Já a transparência na gestão da política monetária é uma recomendação de política monetária comum ao pensamento de Keynes e dos novoclássicos. Para Keynes, a transparência ajuda a diminuir a incerteza inerente ao funcionamento do sistema, que tem relação direta com a preferência pela liquidez dos agentes. Nesse sentido, uma política monetária que sinalize que as taxas de juros serão baixas no futuro contribui para que a riqueza alocada na forma líquida seja transferida para o investimento produtivo.

> Acho também que a grande publicidade de todos os tipos vai levar a um melhor entendimento pelo mercado de quais são as intenções do Banco [Central], e isso irá facilitar essas intenções tornarem-se efetivas, mais rápido e com mais certeza (Keynes, 1971b, p. 263, tradução nossa).[55]

---

53. Stiglitz (2011, p. 630, tradução nossa): "A visão padrão é que os mercados poderiam gerenciar o risco por conta própria; inflação baixa e estável é condição necessária e quase suficiente para obter um baixo hiato do produto e talvez até mesmo para garantir um crescimento elevado. Por causa da crença na eficiência dos mercados, houve hesitação por parte dos bancos centrais para usar o arsenal completo de ferramentas – incluindo as regulações que poderiam ter reduzido ou talvez até mesmo impedido a bolha".

54. Para Lima e Setterfield (2008), a meta de inflação é compatível com a perspectiva pós-keynesiana (sem prejuízos à econômica real) desde que seja escolhido o *mix* adequado de política econômica. Para os autores, quanto mais a política monetária tiver um formato e uma gestão ortodoxa e/ou uma orientação básica de privilegiar o controle da inflação em relação às outras variáveis macroeconômicas, mais adversas serão suas consequências para a estabilidade econômica.

55. "*I think also that a great publicity of all kinds will lead to better understanding by the market of what the [Central] Bank´s intentions are, and that will facilitate those intentions being carried into effect quicker and with more certainty*" (Keynes, 1971b, p. 263).

3.3.3 Desenvolvimento econômico e metas de inflação

O regime de metas de inflação tem como vantagem o estabelecimento de um compromisso público com a estabilidade de preços e um quadro de referência para a política monetária. Esse regime é flexível quando comparado com as alternativas do regime de metas monetárias e do regime de âncora cambial.[56] Essa flexibilidade se aplica à possibilidade de diferentes formas de institucionalização do regime e de gestão deste. A análise que segue põe em discussão a gestão do regime de metas de inflação e aponta para a necessidade de uma maior flexibilidade dessa frente a processos de transformações estruturais da economia, característicos do desenvolvimento.

A gestão do regime de metas, conforme o receituário neokeynesiano, deve se apoiar no uso do instrumento da taxa de juros com o objetivo de afetar a demanda agregada. Entretanto, as causas da inflação não se restringem a um problema de demanda. Há questões estruturais associadas ao processo de desenvolvimento que são fontes de aumento de preços pelo lado da oferta.

O processo de redução da desigualdade de renda, por exemplo, pode causar descompassos entre o crescimento dos salários e da produtividade. Em um primeiro momento, o aumento dos salários reais gera uma pressão de aumento nos custos de produção. Em um segundo momento, a recomposição da margem de lucro dos empresários gera uma nova rodada de aumento de preços, que, por sua vez, reduz os salários reais.[57] Adicionalmente, o processo de redistribuição de renda também resulta em mudanças do lado da demanda, uma vez que a entrada de novas classes de consumo amplia o mercado e exige adaptações nas condições da oferta que podem levar tempo.[58]

Outra pressão de custos decorrente do processo de desenvolvimento é o surgimento de gargalos, como infraestrutura, transporte, logística, energia etc. Os investimentos em infraestrutura são uma das frentes de expansão do desenvolvimento que, além de motor de crescimento, são absolutamente necessários para que esse processo não esbarre em uma inflação derivada de um aumento dos custos

56. Evidentemente ele é menos flexível que um regime monetário puramente discricionário.

57. Por sua vez, o repasse da alta dos custos de produção para os preços depende da estrutura dos setores produtivos. "É razoável considerar que, em geral, setores oligopolizados (com maior poder de mercado) tendem a ser mais inflacionários por pelo menos duas possíveis razões: *i)* têm maior capacidade de repassar para os preços aumentos de custo; e *ii)* podem ser relativamente imunes aos efeitos contracionistas da política monetária, visto que não necessariamente concorrem via preço" (Modenesi, Pires-Alves e Martins, 2012, p. 205).

58. Esse processo está associado ao eixo de expansão do mercado interno de consumo de massa proposto por Bielschowsky (2012, p. 738): "Nos últimos anos, ocorreu no país uma forte expansão do mercado de consumo de massa, segundo mostram inequívocas evidências. São quatro, ao que tudo indica, as principais causas: *i)* rápido aumento na massa salarial, por volume de emprego e elevação dos rendimentos do trabalho; *ii)* transferências de renda à população pobre, por efeito de políticas sociais como o impacto do aumento do salário mínimo sobre as pensões e o 'Bolsa Família'; *iii)* estabilidade ou queda nos preços dos bens industriais de consumo popular por valorização cambial e por importação de bens da China e da Ásia; *iv)* forte ampliação do crédito ao consumo e acesso da população de baixa renda ao mesmo".

de produção. Dessa forma, medidas de política fiscal que expanda ou incentive o investimento em setores estratégicos têm um papel importante para a política de controle de preços.

A flutuação dos preços de *commodities* é outra origem importante de inflação de custos. No passado recente, a taxa de câmbio tem sido um canal importante de transmissão da política monetária e de absorção de choques de oferta oriundos dos preços de *commodities*. Entretanto, o uso da taxa de câmbio para essa finalidade é extremamente problemático, por conta do padrão de volatilidade de preços de *commodities*. Na medida em que a taxa de câmbio reproduz esse padrão de volatilidade, prejudicam-se as exportações industriais e o investimento produtivo.

Como instrumento alternativo, pode-se apontar o manejo de tarifas de importação e exportação como auxiliar ao regime de metas de inflação. No caso de produtos predominantemente importados, como o trigo, por exemplo, a redução das tarifas de importação pode ser usada nos momentos de aumento de preços desse produto no mercado internacional. No caso do aumento do preço de produtos da pauta de exportação brasileira que tenha impacto importante no índice de inflação, o imposto à exportação compatível com o aumento de lucro das empresas exportadoras é uma alternativa. Esse aumento terá como efeito o redirecionamento da produção destinada à exportação para o mercado interno, aumentando a oferta e reduzindo os preços.

No caso das *commodities* e nos demais casos em que a inflação decorre de problemas de oferta, a eficácia do uso da taxa de juros como instrumento de política monetária é extremamente limitada. O aumento dos juros tende a inibir o investimento e retrair a oferta, logo, reforça as causas da inflação.[59] Ou seja, a contração monetária pode afetar a demanda agregada, reduzindo o crescimento sem afetar a causa originária da inflação.[60] Dessa forma, deve-se considerar instrumento alternativo e auxiliar a política monetária no regime de metas de inflação.

Em síntese, o regime de metas de inflação pode ser adequado para o projeto desenvolvimentista porque é flexível. Mas sua gestão deve considerar três pontos importantes: *i)* que a meta de inflação não seja um objetivo exclusivo da política monetária; *ii)* que a meta de inflação seja flexível o suficiente para acomodar as pressões de preços decorrentes das transformações estruturais inerentes ao processo de desenvolvimento e outros choques de oferta; e *iii)* que a taxa de juros não seja o único instrumento para atingir a meta de inflação e que outros instrumentos sejam usados, dependendo da origem do fenômeno e da natureza do impulso inflacionário.

59. Além disso, os juros nominais devem ser considerados como componentes de custos para as empresas, tanto um custo financeiro para as empresas endividadas quanto um custo de oportunidade do capital para todas as firmas (Serrano, 2010).

60. Dependendo da combinação de fatores, o aumento de juros pode até levar a um aumento da inflação, uma vez que reduz a capacidade de oferta.

Além dessas questões, o regime de metas de inflação deve ser compatível com a transição da economia brasileira para um padrão de juros mais baixos. Essa transição é absolutamente necessária para criar um ambiente macroeconômico mais adequado ao investimento produtivo e que permita o desenvolvimento de um sistema de crédito de financiamento de longo prazo e uma melhora na competitividade do setor produtivo. Essa transição será responsável por profundas mudanças estruturais na economia, uma vez que a queda da taxa de juros básica deve estar acompanhada da queda das demais taxas de rentabilidade do sistema.

## 4 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O desenvolvimento econômico e social é um processo complexo que depende de uma série de especificidades históricas, entre as quais está o regime macroeconômico, que interage e influencia as demais. De modo algum, a definição do regime macroeconômico é suficiente para garantir o processo de desenvolvimento, tampouco pode ser identificada como o seu principal determinante. Mas essa definição é um pré-requisito ou uma condição necessária para o desenvolvimento; portanto, deve fazer parte do planejamento estratégico e se articular de forma reforçadora com outras políticas de desenvolvimento, como as políticas social, industrial, tecnológica, de investimento público, de infraestrutura, salarial etc.

Como proposto nesse capítulo, a concepção do regime macroeconômico em um projeto social-desenvolvimentista deve ter duas tarefas: *i)* orientar a política macro para uma atuação anticíclica; e *ii)* criar um ambiente macroeconômico favorável ao investimento produtivo. Nessa concepção, a atuação da política macro deve centrar na sustentação do crescimento econômico, e o manejo dessas políticas deve estar condicionado pela busca de dois objetivos adicionais: o desenvolvimento do financiamento de longo prazo em bases espontâneas e os ganhos de competitividade para o setor produtivo. Estas tarefas devem se articular de forma reforçadora com outras políticas de desenvolvimento – como política industrial, política de investimento público, política tecnológica, políticas de infraestrutura, política salarial etc. – e fazer parte do planejamento do desenvolvimento.

A análise dos regimes de câmbio flutuante de meta fiscal primária e de metas de inflação mostra que os pressupostos teóricos que dão substrato a estes não convergem com o projeto desenvolvimentista. Esse regime macroeconômico foi originalmente concebido para impor limites à discricionariedade da atuação do Estado e submeter as autoridades políticas aos princípios de uma visão liberal de desenvolvimento, em que o mercado é o principal protagonista. Entretanto, não se pode estabelecer uma correspondência direta entre esses princípios teóricos e a operacionalização do regime macro, que tem se mostrado flexível na gestão política.

Nesse sentido, avaliou-se que o atual quadro institucional macroeconômico pode ser suficientemente flexível para acomodar um projeto de desenvolvimento em que o Estado tem papel de indutor e o social seja o foco central de sua atuação. Esta análise é otimista quanto à adequação do modelo em linhas gerais, mas também é propositiva quanto aos aperfeiçoamentos que o modelo deve sofrer e quanto às diretrizes da política macro mais adequadas ao projeto desenvolvimentista. Ou seja, a institucionalidade dos regimes de câmbio flutuante, meta fiscal primária e meta de inflação podem se acomodar ao projeto desenvolvimentista, considerando alguns aprimoramentos apontados ao longo do capítulo, mas sem rupturas institucionais.

## REFERÊNCIAS

ARESTIS, P.; PAULA, L. F.; FERRARI-FILHO, F. A nova política monetária: uma análise do regime de metas de inflação no Brasil. **Economia e sociedade**, Campinas, v. 18, n. 1, p. 1-30, abr. 2009. Disponível em: <http://goo.gl/moGsSs>.

BASTOS, P. P. A economia política do novo-desenvolvimentismo e do social desenvolvimentismo. **Economia e sociedade**, Campinas, v. 21, número especial, dez. 2012.

BARRO, R. Are government bonds net wealth? **Journal of political economy**, Chicago, v.82, n.6, Nov./Dec. 1974. Disponível em: <http://goo.gl/r6y9rg>.

______. Lessons from the fiscal cliff. **Project syndicate**, 21 Jan. 2013. Disponível em: <http://goo.gl/vTtTur>.

BCB – BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Regime de metas para a inflação no Brasil**. Brasília: BCB, 2012. (Série Perguntas Mais Frequentes).

BELLUZZO, L. G. M. Prefácio. *In*: CHESNAIS, F. (Org.). **A finança mundializada**: raízes sociais e políticas, configuração, consequências. São Paulo: Boitempo Editorial, 2005.

BIANCARELLI, A. Economia, sociedade e desenvolvimento, 20 anos: notas de apresentação. **Economia e sociedade**, Campinas, v. 21, número especial, dez. 2012. Disponível em: <http://goo.gl/kg0N8q>.

BIELSHCHOWSKY, R. Estratégia de desenvolvimento e as três frentes de expansão no Brasil: um desenho conceitual. **Economia e sociedade**, Campinas, v. 21, número especial, dez. 2012. Disponível em: <http://goo.gl/lFgCRf>.

BLANCHARD, O.; WATSON, M. **Bubbles, rational expectations and financial markets**. Cambridge: NBER, 1982. (Working Paper Series, n. 945). Disponível em: <http://goo.gl/YzQsCz>.

BLANCHARD, O.; DELL'ARICCIA, G.; MAURO, P. **Rethinking macroeconomic policy**. Washington: IMF, Feb. 2010 (IMF staff position note, SPN/10/03). Disponível em: <http://goo.gl/MngzAM>.

BRESSER-PEREIRA, L. C. The dutch disease and its neutralization: a Ricardian Approach. **Revista de economia política**, São Paulo, v. 28, n. 1, p. 47-71, Jan./Mar. 2008. Disponível em: <http://goo.gl/mef5NN>.

BRESSER-PEREIRA, L. C.; GALA, P. Macroeconomia estruturalista do desenvolvimento. **Revista de economia política**, São Paulo, v. 30, n. 4, p. 663-686, out./dez, 2010. Disponível em: <http://goo.gl/bp2v3q>.

CAGNIN, R. *et al*. **O debate em torno dos fundos cambiais**: experiências internacionais. Campinas: IE/UNICAMP, nov. 2008. (Texto para Discussão, n. 150). Disponível em: <file:///C:/Users/e2220476/Downloads/texto150.pdf>.

CARNEIRO, R. **Desenvolvimento em crise**: a economia brasileira no último quarto do século XX. São Paulo: Editora UNESP, 2002.

______. Velhos e novos desenvolvimentismos. **Economia e sociedade**, Campinas, v. 21, número especial, dez. 2012.

CARNEIRO, R.; ROSSI, P. **The Brazilian experience in managing interest-exchange rate nexus**. Campinas: IE/UNICAMP, jun. 2012 (Texto para Discussão, n. 206).

CARVALHO, F. C. Equilíbrio fiscal e política econômica keynesiana. **Revista análise econômica**, Porto Alegre, ano 26, n. 50, set. 2008. Disponível em: <http://goo.gl/3TKghf>.

CARVALHO, F. C. *et al.* **Economia monetária e financeira**: teoria e prática. Rio de Janeiro: Campus, 2001.

CARVALHO, L.; PROAÑO, C.; TAYLOR, L. Government debt, deficit and economic growth: lessons from fiscal arithmetic, **Policy note**, New York, Dec. 2010. Disponível em: <http://goo.gl/AeRlJ4>.

COUTINHO, L. Regimes macroeconômicos e estratégias de negócios: uma política industrial alternativa para o século XXI. *In*: LASTRES, H. M.; CASSIOLATO, J. E. (Orgs.). **Conhecimento, sistemas de inovação e desenvolvimento**. Rio de Janeiro: Editora UFRJ, 2005.

CONTI, B. M. **Regimes cambiais em países periféricos**: a experiência brasileira recente (1994-2006). 2007. Dissertação (Mestrado) – Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2007.

DE GRAUWE, P.; GRIMALDE, M. **The exchange rate in a behavioral finance framework**. Oxford: Princeton University Press, 2006.

DOMAR, H. The "Burden of the Debt" and the national income. **The American economic review**, v. 34, p. 798-827, n. 4, 1944.

FARHI, M. **Efetividade e dilemas do regime de metas de inflação**: os formatos do regime e os impactos dos choques exógenos. Campinas: IE/UNICAMP, 2007. (Relatório de pesquisa). Disponível em: <http://www.iececon.net/pesquisa.htm>.

FLASSBECK, H.; LA MARCA, M. (Eds.). **Coping with globalized finance**: recent challenges and long-term perspectives. Geneva: UNCTAD, 2007.

FMI – FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. **Annual report on exchange arrangements and exchange restrictions**. Washington: IMF, 2009.

FONSECA, P. Gênese e percursores do desenvolvimentismo no Brasil. **Revista pesquisa e debate**, São Paulo, v. 15, n. 2, p. 225-56, 2004. Disponível em: <http://goo.gl/i4wFNJ>.

FRANKEL, J. **Experience of and lessons from exchange rate regimes in emerging economies**. Cambridge: NBER, 2003. (Working Paper, n. 10.032). Disponível em: <http://goo.gl/5gkTp1>.

FREITAS, M. C. P. Banco central e política macroeconômica: o regime de metas e inflação. *In*: MARCOLINO, L.; CARNEIRO, R. (Orgs.). **Sistema financeiro e desenvolvimento no Brasil**. São Paulo: Publisher, 2012.

FRIEDMAN, M. **Essays in positive economics**. Chicago: University of Chicago, 1974.

GOBETTI, S. W; GOUVÊA, R. R; SCHETTINI, B. P. **Resultado fiscal estrutural**: um passo para a institucionalização de politicas anticíclicas no Brasil. Brasília: Ipea, 2010. (Texto para Discussão, n. 1.515). Disponível em: <http://goo.gl/g0qlzK>.

HABERMEIER, K. *et al.* **Revised system for the classification of exchange rate arrangements**. Washington: IMF, 2009. (Working Paper, n. 9/211). Disponível em: <http://goo.gl/y1pXez>.

HART, D.; KREPS, O. Price destabilizing speculation, **Journal of political economy**, v. 94, n. 5, p. 927-952, 1986.

HERR, H.; KAZANDZISKA, M. **Macroeconomic policy regimes in western industrial countries**. London: Routledge, 2011.

HICKS, J. **The crisis in Keynesian economics**. New York: Basic Books, 1974.

IPEA – INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA. **Macroeconomia para o desenvolvimento**: crescimento, estabilidade e emprego, Projeto perspectivas do desenvolvimento brasileiro. Brasília: Ipea, 2010. Livro 4. Disponível em: <http://goo.gl/n3ontB>.

KEYNES, J. M. A treatise on money. *In*: **The collected writings of John Maynard Keynes**. London: MacMillan, 1971a. v. 5.

______. **Activities 1929-1931**: rethinking employment and unemployment policies. London: Macmillan, 1971b. (The collected writings of John Maynard Keynes, v. 20).

______. **Activities 1940-1946**: shaping the post-war world: employment and commodities. London: Macmillan,1971c. (The collected writings of John Maynard Keynes, v. 27).

______. **A teoria geral do emprego do juro e da moeda**. São Paulo: Atlas, 1992.

KINDLEBERGER, C. **Manias, pânicos e *crashes***: um histórico das crises financeiras. Rio de Janeiro: Nova Fronteira, 1996.

KOHLER, M. Exchange rates during financial crises. **BIS quarterly review**, Basle, Mar. 2010.

KRAUSE, L. **Speculation and the dollar**: the political economy of exchange rates. Oxford: Westview Press, 1991.

KREGEL, J. Budget deficits, stabilisation policy and liquidity preference: Keynes's post-war proposals. *In*: VICARELLI, F. (Ed.). **Keynes's relevance today**. London: Macmillan, 1985.

LAVOIE, M. A Post-Keynesian amendment to the new consensus on monetary policy. **Metroeconomica**. v. 57, n. 2, 2006. Disponível em: <http://goo.gl/XtH1RH>.

LIMA, G. T.; SETTERFIELD, M. Inflation targeting and macroeconomic stability in a Post Keynesian economy. **Journal of Post Keynesian economics**, v. 30, n. 3, p. 435-461, 2008.

LOPREATO, F. **Caminhos da política fiscal do Brasil**. 2011. Tese (Livre Docência) – Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2011.

MARX, K. **O capital**. São Paulo: Nova Cultural, 1985. (Coleção Os Economistas).

McCAULEY, R. N.; McGUIRE, P. Dollar appreciation in 2008: safe haven, carry trades, dollar shortage and overhedging. **BIS quarterly review**, p. 85-93, Dec. 2009. Disponível em: <http://goo.gl/yz7CxQ>.

MINSKY, H. **Stabilizing an unstable economy**. New Haven: Yale University Press, 1986.

MODENESI, A. **Regimes monetários**: teoria e experiência do real. Barueri: Manole, 2005.

MODENESI, A.; PIRES-ALVES, C.; MARTINS, N. Mecanismo de transmissão da política monetária: a importância dos fatores microeconômicos. **Revista oikos**, Rio de Janeiro, v. 11, n. 2, p. 203-216, 2012. Disponível em: <http://goo.gl/Gy7wFj>.

OSTRY, J. *et al*. **Two targets, two instruments**: monetary and exchange rate policies. Washington: IMF, Feb. 2012. (Staff Position Note, n. 12/01). Disponível em: <http://goo.gl/622sTn>.

PRATES, D. M. **Crises financeiras dos países "emergentes"**: uma interpretação heterodoxa. 2002. Tese (Doutorado) – Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2002.

ROSSI, P. **Taxa de câmbio no Brasil**: dinâmicas da arbitragem e da especulação. 2012. Tese (Doutorado) – Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2012.

SERRANO, F. O conflito distributivo e a teoria da inflação inercial. **Revista de economia contemporânea**, Rio de Janeiro, v. 14, n. 2, p. 395-421, maio/ago. 2010. Disponível em: <http://goo.gl/WC9iC8>.

SNOWDON, B.; VANE, H. **Modern macroeconomics**: its origin, development and current state. Cheltenham: Edward Elgar, 2005.

STIGLITZ, J. Rethinking macroeconomics: what failed, and how to repair it. **Journal of the European economic association**. v. 9, n. 4, p. 591-645, Aug. 2011. Disponível em: <http://goo.gl/JIDF7k>.

TERRA, F.; FERRARI FILHO, F. Keynesian economic policies: reflections on the Brazilian economy, 1995-2009. **Cepal Review**, Santiago, n. 108, p. 111-126, 2012. Disponível em: <http://goo.gl/3MWHRu>.

UNCTAD. **Trade and development report**. New York; Geneva: United Nations, 2007.

______. Global monetary chaos: systemic failures need bold multilateral responses. **UNCTAD policy briefs**, n. 12, New York; Geneva, 2010.

WILLIANSON, J. **Exchange rate economics**. Washington: Peterson Institute, 2008. (Working Paper Series, n. 08/3).

CAPÍTULO 6

# ASPECTOS DA ATUAÇÃO ESTATAL DE FHC A DILMA[1]

Francisco Luiz C. Lopreato[2]

## 1 INTRODUÇÃO

O objetivo deste capítulo é discutir os caminhos da atuação estatal do Brasil desde Fernando Henrique Cardoso (FHC) até o governo Dilma Rousseff. A intenção não é esmiuçar o desempenho das contas públicas, e sim perscrutar a orientação da política fiscal, o papel reservado ao Estado, e os instrumentos de ação do setor público. O olhar sobre estas questões proporciona interessante campo de observação para entender a escolha de orientação da política fiscal e da ação estatal na estratégia de cada governo. A discussão objetiva apreender o conjunto das ações do setor público, envolvendo os órgãos, as empresas estatais e os agentes financeiros, assim como a dívida pública e as relações com as outras esferas de governo que são, por sua vez, responsáveis por conformar a atuação estatal.

O texto recorre ao conceito de regime fiscal para designar as formas específicas de organização do sistema tributário e do modelo de gestão orçamentária, associada ao uso de regras fiscais e à formatação do federalismo. A institucionalidade do aparato fiscal é relevante à compreensão de como opera o setor público e tende a sofrer alterações quando muda a estratégia ou a orientação teórica da política econômica.

Este capítulo abrange três movimentos básicos.[3] O primeiro discute a mudança do regime fiscal no governo FHC. O controle da alta inflação a partir do Plano Real deu condições de atacar a crise fiscal que envolvia o conjunto do setor público brasileiro desde o espocar do problema da dívida externa no início dos anos 1980. A situação exigia repensar a atuação estatal e enfrentar o quadro de deterioração das contas públicas. As três esferas de governo, as empresas estatais e os bancos estaduais estavam mergulhados em forte crise financeira e não tinham meios de ampliar gastos nem de cumprir a tarefa de articular os interesses públicos e privados. O enfrentamento da crise fiscal teria de responder a duas questões: *i*) atacar os problemas financeiros do setor público; e *ii*) decidir sobre o papel do Estado no redesenho do projeto de desenvolvimento.

1. Capítulo elaborado com informações disponíveis até junho de 2013.

2. Professor do Instituto de Economia Universidade Estadual de Campinas (UNICAMP). Pesquisador visitante no Programa Nacional de Pesquisa para o Desenvolvimento Nacional (PNPD) do Ipea. *E-mail*: <lopreato@eco.unicamp.br>.

3. As partes dos governos Fernando Henrique Cardoso (FHC) e Luiz Inácio Lula da Silva (Lula) baseiam-se na tese de livre-docência do autor.

O governo de Fernando Collor de Mello sinalizou na direção do projeto liberal, mas avançou pouco, embora tenha dado início às privatizações. O malogro em conter os preços limitou o espaço das reformas e deixou o processo em aberto. O governo FHC, com o sucesso da estabilização no Plano Real, atacou as duas frentes e deu impulso ao projeto liberal de Fernando Collor de Mello. Além disso, a partir de um paradigma teórico baseado na nova síntese neoclássica, definiu-se a revisão do regime fiscal e a proposta de atuação estatal. A reforma institucional, calcada na ideia de que o *deficit* público era o responsável direto pela alta inflação, propôs eliminá-lo de modo permanente. O fim do que Bacha (1994) chamou de *deficit* potencial colocou-se como o meio de combater a inflação, de defender a sustentabilidade da dívida pública e dar condições à política fiscal de cumprir a tarefa de âncora das principais variáveis macroeconômicas – câmbio e juros.

O segundo movimento trata da política fiscal da era Luiz Inácio Lula da Silva (Lula). O período pode ser dividido em duas fases. O momento inicial, sob o comando do ministro Antonio Palocci, é de continuidade em relação ao governo FHC, com enrijecimento do controle fiscal, baseado na suposição teórica de que o esforço impulsionaria o investimento privado e garantiria o crescimento sustentado. A trajetória da atuação estatal mudou com a posse de Guido Mantega no Ministério da Fazenda (março de 2006). O regime fiscal criado na era FHC não se alterou, mas a gestão fiscal assumiu rumo diferente a partir de outro entendimento de qual seria o papel do Estado. A mudança não refletiu mera resposta conjuntural à crise mundial de 2008, ocorreu o redirecionamento da ação estatal a favor do crescimento. A adoção de um programa de investimento, a expansão dos gastos públicos, o uso de incentivos fiscais no apoio a setores industriais, a definição de novas diretrizes de atuação de empresas e agentes financeiros estatais, as alterações no modelo de articulação com o capital privado recolocaram o Estado como ator do projeto de crescimento e, apesar de embrionárias, deram lugar à construção de outro caminho de atuação do Estado.

Finalmente, a análise do governo Dilma Rousseff procura entender a lógica da ação estatal na sua fase inicial, tratando mais de entender as intenções que propriamente os resultados alcançados. O marco geral parece não ter mudado em relação ao anterior. O Estado é visto como ator central da estratégia de crescimento e os instrumentos à disposição devem incentivar o capital privado e defender a expansão. O que há de novo no governo Dilma Rousseff é o foco em recuperar a competitividade do setor industrial e superar os entraves ao crescimento sustentável. O que implica enfrentar problemas crônicos da economia brasileira. Primeiro, a alta taxa de juros, a gestão da dívida pública e as condições de financiamento. Estas questões, mesmo transcorridas quase duas décadas após o controle dos preços, avançaram pouco. O país, no momento da posse de Dilma Rousseff, continuava a ter juros altos, dívida atrelada à Selic, e financiamento de curto prazo.

Segundo, criar as condições institucionais necessárias para destravar os investimentos e elevar os gastos em infraestrutura, de modo a baixar os custos e eliminar os gargalos à expansão da indústria. Terceiro, os problemas do sistema tributário e, particularmente, os relacionados à guerra fiscal, que afetam a ação do setor privado e acirram o conflito federativo. O ataque a estas questões é uma iniciativa importante e, em caso de sucesso, se constituirá em legado de relevo do governo Dilma Rousseff.

## 2 GOVERNO FHC: A CONSTRUÇÃO DO NOVO REGIME FISCAL

O controle da alta inflação colocou na ordem do dia a revisão das condições de financiamento público e do aparato institucional em crise. A tarefa não era trivial, pois se tratava de discutir a ordem orçamentária, a dívida pública, as empresas estatais, a crise dos governos subnacionais e de suas instituições financeiras. O governo, após debelar a inflação, contou com enorme cacife político para aprovar as medidas fiscais e executar a sua proposta de atuação.

A perspectiva teórica adotada no Plano Real e a visão sobre o papel do Estado na estratégia de desenvolvimento definiram o modelo de encaminhamento das questões. Por um lado, a aceitação do ideário liberal orientou a decisão de levar adiante o processo de privatização e o corte do aparelho estatal, de modo a aproximar o país do movimento de crítica às ditas políticas keynesianas, dominantes no cenário internacional desde meados da década de 1970. Por outro lado, o projeto teórico voltou ao diagnóstico ortodoxo e apontou o *deficit* público como o fator determinante da inflação. Contudo, diferente da proposta monetarista, acreditou-se que o controle dos preços só seria alcançado com mudanças de vulto da ordem fiscal e não com simples restrição da oferta de moeda.

A chave do sucesso seria a construção de um novo regime fiscal capaz de garantir o ajuste fiscal permanente. As privatizações, o fim dos canais de gasto público e a adoção de regras fiscais e do *hard budged constrains* criariam condições de gerar o *superavit* primário necessário à solvência das contas públicas e dariam confiança ao mercado de que a proposta não teria descontinuidade. O novo aparato institucional asseguraria o controle intertemporal das contas públicas e afastaria o risco de dominância fiscal e de *default* da dívida, com a política fiscal cumprindo a tarefa de dar credibilidade à política macroeconômica e de servir de fiadora do espaço de valorização do capital.

### 2.1 O novo regime fiscal e o espaço reservado ao Estado

A reintegração da economia brasileira ao mercado financeiro internacional, uma vez acordada a renegociação da dívida externa nos termos do Plano Brady, permitiu o reescalonamento do pagamento dos juros externos e eliminou a obrigação de gerar os *superavit* comerciais exigidos no processo de transferência de recursos ao exterior vigente desde o acordo com o Fundo Monetário Internacional (FMI) de 1982.

O acesso ao fluxo de capital exigido na cobertura do *deficit* em conta-corrente respaldou o programa de estabilização. O Plano Real soube tirar proveito do quadro internacional e da correlação de forças; venceu a resistência à reformulação do Estado e avançou na construção do novo regime fiscal, beneficiado pelo desgaste provocado por anos de crise do setor público. Os governadores e prefeitos, fragilizados financeiramente e dependentes do auxílio federal, não tiveram força política para se posicionar contra as determinações da estratégia oficial. A expansão do valor do *deficit* não financeiro e o quadro explosivo de expansão da dívida pública – roladas com incorporação integral dos juros – aceleraram a deterioração patrimonial dos tesouros, empresas e agentes financeiros subnacionais. O descontrole das finanças dos governos subnacionais reforçou o risco de ingovernabilidade e o poder central passou a ditar as regras, adotando um programa de ajuste fiscal que alterou o jogo federativo e reduziu a presença do Estado.

A posição teórica do Plano Real, calcada na crença de que a construção de um novo regime fiscal constituía a base do programa de estabilização, exprimiu a inflexão do modo de pensar a política fiscal brasileira. Deixou de lado o seu caráter keynesiano e a colocou no papel de um dos pilares do esforço de tornar a economia brasileira um espaço alternativo de valorização do capital financeiro global. Sargent (1981) inspirou a nova postura ao postular que ações de políticas fiscal e monetárias isoladas não teriam sucesso no combate à inflação caso fossem vistas como afastamentos temporários do que é tido como a política de longo prazo. Ou seja, o controle inflacionário requeria a alteração do regime de política econômica e, particularmente, do regime de política fiscal, a fim de tornar crível o compromisso, perene, de alcançar resultados fiscais capazes de merecer credibilidade e de influenciar a formação das expectativas dos agentes privados. Bacha (1994), a partir do que chamou de *deficit* potencial – aquele que existiria caso não houvesse a inflação – ecoou a posição de Sargent e adotou o controle fiscal como pilar central da estabilização, a ser alcançada por meio de alterações do regime de política fiscal, a ponto de caracterizar *mudança revolucionária do regime fiscal brasileiro* com a revisão do papel do Estado na proposta de desenvolvimento, a eliminação de várias unidades de despesas e a transferência a outras esferas de governo e ao setor privado de parte das atribuições da esfera federal, de modo a acabar de vez com o *deficit* público.

O Plano Real alçou a reorganização do setor público à posição de pedra angular da estabilização e defendeu a busca do equilíbrio definitivo das contas públicas. A proposta contemplou várias medidas fiscais, em parte, já delineadas no Programa de Ação Imediata (PAI) de 1993, além da independência do Banco Central do Brasil (BCB), com destaque para os seguintes pontos: *i)* reprogramação orçamentária; *ii)* revisão constitucional capaz de permitir a adequação do Estado ao projeto de governo; *iii)* revisão do federalismo fiscal, com a desvinculação da União das políticas de desenvolvimento urbano (habitação, saneamento, transporte), o

avanço da descentralização do Sistema Único de Saúde (SUS) e a consolidação da Lei Orgânica da Assistência Social (Loas), além da progressiva transferência das instituições públicas federais de ensino superior aos governos estaduais; *iv)* criação do Fundo Social de Emergência (FSE); *v)* reformas tributária, administrativa e previdenciária; *vi)* proibição de lançar títulos da dívida pública para a cobertura de *deficit* público; e *vii)* continuidade do programa de privatização e a ampliação das áreas de acesso ao capital estrangeiro (Brasil, 1994).

O programa teria ainda a obrigação de enfrentar o grave desequilíbrio das contas dos governos subnacionais e conciliar a descentralização fiscal com a manutenção da estabilidade macroeconômica. A solução proposta, seguindo a posição teórica em voga, foi adotar o princípio do *hard budget constraints*, como meio de conter o risco de o eventual descontrole fiscal de estados e municípios comprometer o controle de preços. O redesenho do arranjo institucional, com a adoção de rígidas regras fiscais, procurou regular as relações intergovernamentais, coibir o endividamento e frear o *deficit* das esferas subnacionais, construindo contextos de severo controle fiscal e ajuste permanente das contas públicas.

O controle da inflação e os primeiros anos de expansão do produto interno bruto (PIB) permitiram ao governo FHC desfrutar de amplo apoio político e promover reformas de difícil aceitação no momento anterior. O reordenamento fiscal avançou significativamente: implantou-se a reforma previdenciária, o programa de ajuste fiscal e a renegociação das dívidas dos entes subnacionais, além da privatização de grandes empresas estatais e da descentralização de encargos públicos. As reformas, ao lado da redução dos juros e da promessa de alterações da estrutura tributária, indicavam, apesar do baixo *superavit* primário, não haver risco de insolvência intertemporal da dívida.

O quadro mudou radicalmente com as crises da Ásia e da Rússia. O alto custo da dívida pública colocou em xeque a sustentabilidade das contas públicas e a política fiscal como fiadora da estabilidade macroeconômica. Cresceu a ameaça de insolvência da dívida e a adoção de duras medidas na área fiscal se tornou urgente para conter o *deficit* nominal.

O Programa de Estabilidade Fiscal, assinado com o FMI em novembro de 1998, seguiu a linha teórica já traçada anteriormente e propôs acelerar o ajuste fiscal estrutural. O acordo consagrou o projeto de construir o novo regime fiscal. A adoção de regras fiscais e o princípio de solvência da dívida pública consolidaram o caminho da política fiscal como guardiã da estabilidade das variáveis macroeconômicas, fato vital ao projeto de integração à economia globalizada. As mudanças institucionais, culminando com a Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF – Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000), alteraram o modelo anterior e deram lugar ao que se pode chamar de novo regime fiscal, definido por

alterações na estrutura do Estado, revisão do federalismo fiscal e regras de elaboração orçamentária e de controle do endividamento.[4]

A revisão do papel do Estado tornou-se o pilar do novo regime fiscal. O projeto de viés liberal promoveu importante reestruturação patrimonial e retirou espaço da ação estatal ao transferir para o setor privado a tarefa de dinamizar a economia. Além disso, interferiu-se em elementos constitutivos do pacto federativo. No plano mais imediato, redesenharam as relações intergovernamentais. Primeiro, o fim das *holdings* nacionais eliminou as conexões das grandes empresas federais com as congêneres estaduais, mexeu no modelo de intervenção em importantes áreas de infraestrutura e acabou com elementos da *costura* do pacto de poder. Segundo, deixou de existir a articulação das agências de crédito federais com os bancos estaduais, de modo que se perdeu a capacidade destas instituições apoiarem as políticas públicas de estados e municípios. Terceiro, o processo de descentralização repassou as políticas ligadas ao desenvolvimento urbano e os serviços nas áreas de saúde e assistência social às outras esferas de governo e deixou a cargo da esfera federal as funções técnicas e financeiras. Finalmente, o novo modelo, como se verá a seguir, limitou a liberdade de estados e municípios terem acesso a crédito e manipularem as próprias contas fiscais, autorizou a União a bloquear recursos fiscais de Unidades da Federação (UFs) inadimplentes com o pagamento das prestações à esfera federal e vetou a prática usual de o governo federal socorrer a administração direta ou indireta de outras esferas de governo (LRF, Art. 35).

O uso de normas rígidas de acesso a operações de crédito e a definição de regras de endividamento permitiram à União ditar o comportamento das finanças dos entes subnacionais e centralizar o poder de formulação da política fiscal, impondo o ajuste macroeconômico condizente com o programa de governo. A perda de graus de liberdade forçou governadores e prefeitos a seguirem as diretrizes fiscais traçadas na esfera federal e alterou as relações de poder características do federalismo brasileiro mesmo nos tempos do regime militar.

As relações intragovernamentais também sofreram alterações significativas. A renegociação das dívidas dos governos estaduais deu fim à articulação do tesouro, empresas e bancos estaduais, responsável por alavancar o gasto na fase anterior.[5] A privatização de empresas e bancos estaduais eliminou espaços de realização de gastos públicos e transferiu ao setor privado o domínio de setores relevantes da economia, além de recolocar o orçamento fiscal como parâmetro da capacidade de gasto público. O tesouro, sem as empresas e as instituições financeiras estaduais, ficou preso às regras definidas no programa de refinanciamento da dívida, incorporadas

4. O modelo até então vigente, apesar da longa crise, ainda refletia, em linhas gerais, a construção idealizada nas reformas de 1964, sob a égide do Programa de Ação Econômica do Governo – PAEG (Lopreato, 2013).

5. Ocorre movimento semelhante nos municípios, o que interfere nas relações dos tesouros com as suas empresas.

posteriormente à LRF, e subordinado à tutela da Secretaria do Tesouro Nacional (STN) no cumprimento das metas fiscais definidas no Termo de Entendimento Técnico. O novo desenho institucional alterou características cruciais do arranjo dos anos 1960 e criou as condições para levar adiante o programa de ajuste fiscal. Os entes subnacionais teriam de pagar os encargos da dívida pública, conter os gastos nos limites do orçamento fiscal e respeitar às regras de endividamento.

As reformas institucionais, apesar de avançarem na mudança do arranjo anterior, deixaram intacto o poder federal de direcionar o crédito e garantir linhas de longo prazo. As instituições financeiras federais – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), Caixa Econômica Federal (CEF), Banco do Brasil (BB), Banco da Amazônia (Basa) e Banco do Nordeste do Brasil (BNB) –, mesmo perdendo força como agentes de desenvolvimento, não foram privatizadas. Além disso, a União manteve o controle de elevado volume de recursos financeiros ao não eliminar as exigibilidades sobre os depósitos compulsórios e os de caderneta de poupança, nem abrir mão dos fundos públicos – Programa de Integração Social (PIS) e Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público (PASEP), Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS) e Fundos Constitucionais de Financiamento do Norte (FNO), do Nordeste (FNE) e do Centro-Oeste (FCO).

### 2.2 O controle orçamentário: regras de conduta das contas públicas e do endividamento

A alteração do regime fiscal levou à criação de regras orçamentárias direcionadas a: *i)* combater a prática tradicional de controle na boca do caixa; e *ii)* reduzir os gastos públicos, a fim de eliminar o *deficit* público. O movimento inicial buscou, por meio de alterações institucionais, realizar cortes permanentes de rubricas do orçamento e alcançar o ajuste fiscal. A proposta de reforma tributária (PEC nº 175/1995) mostrou-se uma tentativa ousada de alterar o modelo de cobrança do Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Prestação de Serviços (ICMS) e favorecer a produção nacional. O princípio do destino na cobrança do ICMS e o fim de impostos em cascatas, com a criação de um Imposto sobre Valor Agregado (IVA) federal, favoreceriam as exportações e a luta contra a prática crescente da guerra fiscal. Segundo, o FSE tinha por objetivo reduzir a vinculação de receitas e facilitar a manipulação da receita tributária. Terceiro, impôs-se limite à despesa de pessoal e a obrigação de cortar o gasto no caso de o teto fixado não ser obedecido (Lei Camata I e II). Finalmente, o governo mudou os critérios de aposentadoria pelo Regime Geral de Previdência Social (RGPS) para limitar os efeitos da Constituição de 1988 e conter a expansão das despesas.[6]

6. As principais medidas da reforma foram: *i)* mudança da base de cálculo do valor do benefício; *ii)* introdução do fator previdenciário; *iii)* substituição do critério de contagem de tempo na concessão de aposentadoria de "anos de serviço" para "anos de contribuição"; e *iv)* fim da aposentadoria proporcional por tempo de serviço.

A mudança do arranjo institucional ganhou impulso a partir do acordo com o FMI de 1998. O risco latente de insolvência da dívida pública trouxe maior austeridade e endurecimento das regras fiscais, mas, no plano teórico, não se afastou da proposta já delineada no Plano Real. A Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO), por determinação legal, passou a fixar a meta de *superavit* primário do ano, o que transformou este valor, na prática, em despesa obrigatória; e as despesas do Orçamento de Custeio e Capital (OCC) em *resíduo*, sujeitas a contingenciamento, enquanto não fosse assegurado o *superavit* primário planejado.

A LRF deu contornos finais à revisão institucional e definiu as regras de defesa do controle do endividamento e de equilíbrio das contas primárias de estados e municípios. As UFs, presas a um sistema de avaliação contínuo e sujeitas a sansões institucionais, passaram a ter pouca (ou nenhuma) chance de burlar os limites fiscais impostos pelas normas de controle. As decisões de gastos e o tamanho do *deficit* público passaram a ter de respeitar os parâmetros fixados na lei. A UF, para ter o direito de ampliar o valor das despesas, teria a obrigação de demonstrar que o resultado fiscal, previsto no *Anexo de metas fiscais*, não seria afetado e, no caso de se tratar do custeio de despesas permanentes, seria preciso comprovar a origem dos recursos por meio da expansão permanente da receita ou por cortes de outras despesas.

As despesas de pessoal, seguindo as diretrizes da Lei Camata, ficaram sujeitas a tetos específicos e a regras estreitas de retorno aos parâmetros estabelecidos em caso de não cumprirem os limites.[7] A LRF determinou ainda: *i*) regra sobre os restos a pagar, vetando a contratação de despesas nos dois últimos quadrimestres do mandato de titular de poder ou órgão, sem a disponibilidade suficiente de caixa para a cobertura dos gastos (Art. 42); e *ii*) a proibição a entidades da administração indireta (inclusive fundações e empresas públicas) de destinar recursos ou conceder empréstimos e (re)financiamentos sem autorização de lei específica, e obediência à LDO e a necessidade de existir previsão orçamentária anterior à realização da despesa, coibindo a expansão do gasto na ausência de cobertura no orçamento (Art. 26).

Além das regras de caráter orçamentário, o novo aparato institucional incorporou as regras de condução da política fiscal e de controle da dívida pública concebidas no programa de renegociação das dívidas (Lei nº 9.496/1997).

7. O Art. 19 da LRF determina que os Entes da Federação não podem exceder as porcentagens da receita corrente líquida: União 50%, estados e municípios 60%. Nos estados, o Legislativo deve responder por 3%, o Judiciário por 6%, o Ministério Público por 2% e o Executivo por 49%. Nos municípios, o Executivo responde por 54% e o Legislativo por 6% (Art. 20). Além disso, a LRF estabelece formas de controle da despesa total com pessoal (Art. 21): *i)* veta o aumento das despesas de pessoal nos 180 finais de mandato; *ii)* se a despesa atingir 95% do limite não será possível efetuar qualquer aumento de despesa como vantagens, criação de novos cargos, hora extra ou outras formas de elevação das despesas (Art. 22); e *iii)* se a despesa exceder o limite, a porcentagem excedente terá de ser eliminada nos dois quadrimestres seguintes, sendo pelo menos um terço no primeiro, podendo se recorrer a extinção de cargo e funções e redução temporária da jornada de trabalho (Art. 23).

A LRF seguiu a trilha do marco regulatório delineado anteriormente, mas impôs regras mais restritivas de comportamento dos entes subnacionais: *i)* limites para a dívida consolidada líquida; *ii)* monitoramento, a cada quadrimestre, dos limites fixados na lei; *iii)* critérios de eliminação do excesso de endividamento; *iv)* condições específicas de contratação de operações de crédito; e *v)* veto de operações de crédito entre Entes da Federação e instituições de crédito com os seus controladores.

O Senado Federal definiu as normas legais de controle do endividamento e do montante da dívida pública. As resoluções nº 40/2001 e nº 43/2001, seguindo o espírito dos acordos definidos na Lei nº 9.496/1997, determinaram regras de *conduta permanente*, das UFs com dívida acima do limite legal – Dívida Consolidada Líquida (DCL)/Receita Corrente Líquida (RCL) maior ou igual a 2 nos estados, e maior ou igual a 1,2 nos municípios – obrigadas a eliminar o excedente em 15 anos, na proporção de um quinze avos ao ano (a.a.). Por sua vez, as unidades abaixo do teto legal podiam contratar novas operações de crédito, desde que adimplentes com as instituições do sistema financeiro nacional e respeitadas as normas legais vigentes (LRF e legislações posteriores). A concessão de garantias não poderia superar 22% da RCL e a emissão de títulos da dívida pública, até 31 de dezembro de 2010, estaria limitada ao refinanciamento do principal e de suas obrigações, com o dever de resgatar, no mínimo, 5% do montante total da dívida pública.[8]

A legislação fixou ainda normas de *uso temporário*, aplicáveis nos casos de UFs enquadradas no limite legal, mas que, em dado momento, ultrapassassem o teto permitido. O Ente teria então de voltar a ele nos três quadrimestres subsequentes, reduzir o excedente em, pelo menos, 25% no primeiro e conviver com restrições enquanto houver excesso (LRF, Art. 31).[9]

A rigidez das regras, praticamente, obrigou a UF a seguir o programa de ajuste, mesmo quando a conjuntura reduzia a chance de alcançar as metas fiscais determinadas por lei. A situação de baixo dinamismo econômico dificultou a trajetória em busca de melhores condições fiscais, bem como a retomada dos investimentos. O alto custo do serviço da dívida restringiu o raio de manobra dos Entes Federativos: de um lado, os tornou reféns da exigência de obter o *superavit* primário esperado e, de outro, ampliou o poder da esfera federal de monitorar os entes subnacionais e de impor o controle fiscal. Ou seja, mudaram características relevantes do federalismo brasileiro e o modo de conduzir as finanças públicas.

---

8. No caso de o dispêndio com o pagamento da dívida ser inferior a 11,5% da RCL, o ente deve promover resgate adicional de títulos, além dos 5% definidos anteriormente, até atingir o dispêndio anual de 11,5%.

9. A Unidade da Federação (UF) deverá obedecer a algumas condições, enquanto perdurar o excesso: *i)* não poderá realizar operações de crédito; *ii)* deverá obter o resultado primário necessário à recondução da dívida ao limite; e *iii)* uma vez vencido o prazo de retorno da dívida ao limite, ficará impedida de receber transferências voluntárias.

## 3 GOVERNO LULA: MUDANÇA DE PARADIGMA?

O período de FHC, embora tenha avançado no processo de reformulação do regime fiscal, não logrou êxito em consolidar as contas públicas e a instabilidade na transição de governo provocou outra onda de deterioração da situação fiscal. O novo mandatário, ao contrário do que os eleitores esperavam, seguiu a lógica anterior e defendeu a austeridade fiscal em nome da sustentabilidade da dívida pública. O foco central da estratégia delineada por Antonio Palocci, teoricamente, próxima aos defensores da ideia de "contração fiscal expansionista", era garantir o ajuste fiscal com a adoção de um *superavit* primário de 4,25% e a realização de reformas estruturais capazes de assegurar o equilíbrio orçamentário de longo prazo. Os adeptos desta visão davam como certo o fato de o ajuste fiscal permanente influenciar as expectativas dos agentes e criar as condições para a retomada da atividade econômica.

As ações do primeiro triênio do governo Lula, com base nessa fundamentação teórica, buscaram defender a âncora fiscal e a solvência da dívida pública, confiantes de que este seria o meio de alcançar a credibilidade da política econômica e a reputação necessária para conquistar a confiança no futuro da economia e abrir caminho ao crescimento. A estratégia atribuiu pouco espaço à ação ativa do Estado como articulador de projetos de investimento e indutor do crescimento. O seu campo de atuação restringiu-se, fundamentalmente, à consecução do projeto de economia de mercado e à necessidade de aperfeiçoar o desenho das instituições, de modo a elevar a eficiência das políticas públicas.

A queda do ministro Antonio Palocci, em março de 2006, deu lugar ao crescimento das forças que, a partir de outra concepção teórica, defendiam internamente mudanças na ação oficial. A visão alternativa a respeito da atuação do Estado e do papel da política fiscal tornou-se majoritária na área econômica e passou a delinear a estratégia adotada no segundo mandato, antes da crise mundial. O advento de 2008 reforçou a trajetória já seguida e serviu de mote para justificar e intensificar as medidas propostas de mais participação estatal.

As ações de caráter desenvolvimentista, presentes de maneira esparsa antes de 2006, definiram o tom da proposição oficial, apesar do descompasso com as posições conservadoras do BCB e dos traços de continuidade em relação à administração anterior. A particularidade do governo Lula, no entanto, não está na continuidade da situação anterior, e sim no que trouxe de diferente. A formulação teórica partiu da hipótese de que o maior espaço de atuação da política fiscal não é inconsistente com o tripé característico do regime de política macroeconômica da nova síntese neoclássica e era viável acomodar a expansão do papel do Estado. O posicionamento de corte keynesiano transformou a prática do segundo mandato e defendeu a expansão dos investimentos das empresas públicas, a presença estatal

na articulação e no financiamento de projetos de investimento privado, o uso de incentivos fiscais e financeiros em favor do capital privado, a definição de uma política industrial, ao lado da maior presença dos bancos públicos na oferta de crédito e de medidas de caráter social, como a política de defesa do aumento do salário mínimo e de ampliação dos gastos sociais.

Não se trata de simples conjunto de medidas isoladas. O abandono das teses liberais e a defesa da política fiscal ativa colocaram-se no centro da proposta de retomar o investimento e acelerar o crescimento. O alcance da ação fiscal, embora limitado, não se limita a meras medidas emergenciais para sustentar a demanda agregada em um momento de crise, previstas para serem suspensas tão logo ocorresse a retomada dos gastos privados. A mudança da proposta de atuação da política fiscal a partir de 2006 negou o caminho liberal percorrido anteriormente e defendeu a reconstrução de mecanismos de ação pública, visando resgatar o papel ativo do Estado e de suas instituições em prol do crescimento. A proposta ressuscitou o confronto com as ideias liberais sobre velhas questões da antiga ordem e trouxe de volta práticas que haviam sido abandonadas durante a fase de domínio liberal, recolocando no centro da arena o debate teórico e ideológico.

### 3.1 Governo Lula: elementos de continuidade

O governo Lula transitou da continuidade ao afastamento do governo FHC. A aproximação existente no primeiro triênio cedeu lugar ao distanciamento progressivo, delineado a partir da troca da base teórica do modelo de política fiscal e ação estatal. As características do regime fiscal definido na era FHC não sofreram alterações, até porque as reformas institucionais posteriores ao fim da alta inflação dificilmente seriam revertidas sem o enfrentamento de fortes resistências, com riscos político e econômico incertos.

A opção inicial, por convergência de visão econômica ou pragmatismo político, foi a de não alterar o programa anterior. Não se mexeu nas características básicas do regime fiscal nem no modelo de gestão da dívida pública. A estreita vinculação entre o mercado monetário e o de títulos públicos, herança do período de alta inflação, continuou intacta (Bacha e Oliveira Filho, 2006). O tripé convencional de política econômica, aclamado como símbolo da racionalidade econômica, também não sofreu alterações. O governo Lula, na *Carta ao Povo Brasileiro*, comprometeu-se a seguir a política de metas de inflação e a manter o *superavit* primário, como meio de afastar o "risco Lula".

A saída de Antonio Palocci, apesar de ter dado força aos defensores de uma política fiscal ativa e maior presença do Estado, não levaram ao abandono do controle da dívida pública e dos pilares do regime fiscal da era FHC. A estrutura do Estado, o sistema tributário, as regras de gestão orçamentária e a ordem federativa

não sofreram alterações. Os entes subnacionais continuaram presos ao controle financeiro da União. A descentralização dos gastos públicos e a renegociação das dívidas dos governos subnacionais também não mudaram, bem como permaneceram intactas a distribuição dos recursos disponíveis entre as esferas de poder e as regras do sistema de partilha e de cobrança do ICMS, propulsoras da guerra fiscal. O mesmo ocorreu com as restrições da LRF: os limites de endividamento e contratação de operações de crédito, os parâmetros do programa de renegociação da dívida pública (prazos, obrigação de gerar *superavit* primário e pagar os encargos da dívida, indexador da dívida, taxa de juros, penalidades) seguiram vigentes e ativos. Os regimes previdenciários estaduais adaptaram-se às normas da esfera federal. Por sua vez, os projetos de reforma tributária (2003 e 2008) esbarraram no conflito de interesses das partes envolvidas e tiveram destino igual ao do governo anterior, adiando, mais uma vez, as decisões.

### 3.2 Os elementos de descontinuidade

Os traços de continuidade em relação ao momento anterior não podem ser desconsiderados, mas avaliar a atuação do governo somente deste prisma deixa de lado o que há de novo e essencial. A partir da posse do ministro Guido Mantega mudou a concepção teórica de como pensar a política fiscal e as ações de caráter desenvolvimentista ganharam espaço. A preocupação em voltar a crescer ocupou lugar de destaque no interior do Ministério da Fazenda (MF). O Estado passou a ser visto como instrumento para atingir este objetivo e as políticas públicas direcionadas a apoiar o capital privado e a construir o ambiente favorável à retomada dos investimentos receberam crescente atenção. As ações caracterizaram o limiar de uma fase de transição, com o abandono das propostas de caráter liberal presentes desde os anos Collor. A retomada do papel ativo do Estado levou à revisão das práticas da fase liberal. A política orçamentária e os instrumentos de ordem fiscal, acompanhados da forte presença dos agentes financeiros e das empresas públicas, passaram a contemplar os interesses de áreas prioritárias e a impulsionar as decisões de investimentos.

As ações do MF e do BNDES, apesar da postura conservadora do BCB, buscaram remontar o poder de atuação dos atores públicos e recuperar os mecanismos fiscais e financeiros de apoio ao setor privado. O PAC – Plano de Aceleração do Crescimento (2007) retomou, mesmo que de forma embrionária, a ideia de planejamento, abandonada há tempos. O governo voltou a dar atenção à política industrial com o lançamento do documento *Política Industrial, Tecnológica e de Comércio Exterior* (PITCE), que, no momento seguinte, se desdobrou num programa de defesa do setor industrial – *Política de Desenvolvimento Produtivo* (PDP) –, preocupado em impulsionar a competitividade da indústria brasileira.

Os empréstimos oficiais impulsionaram a atuação do BNDES. O volume de financiamento à indústria cresceu continuamente, bem como o seu papel ativo no apoio às políticas de desenvolvimento do setor privado: *i)* garantiu o financiamento a grupos econômicos – formados por consórcios de empresas privadas, estatais e fundos de pensão – interessados em investir em áreas de infraestrutura; *ii)* fomentou a fusão e incorporação de empresas, visando elevar a concentração setorial e a competitividade de empresas líderes nacionais; e *iii)* apoiou o processo de internacionalização de grupos nacionais, de modo a elevar o número de empresas atuantes no mercado internacional.

A política orçamentária, embora tenha preservado os seus elementos básicos, ganhou outro ordenamento. A estratégia deixou de visar só o *superavit* primário e recolocou a questão do crescimento. O governo usou as brechas para ampliar o investimento: passou a descontar da meta de *superavit* primário o montante dos gastos com os investimentos – Projeto Piloto de Investimentos (PPI) – e retirou do cálculo das Necessidades de Financiamento do Setor Público (NFSP) os resultados da Petrobras e da Eletrobrás, na tentativa de ganhar graus de liberdade no manejo das contas públicas. Além disso, voltou a usar os incentivos e benefícios fiscais como ferramenta em defesa do crescimento, primeiro, para dar sustentação aos setores com insuficiência de demanda agregada na fase aguda da crise internacional; segundo, em favor de ramos industriais incluídos na PDP e, finalmente, para impulsionar setores específicos, como Minha Casa Minha Vida (MCMV), a indústria naval e outros.

O governo valeu-se também de margens de preferência nas compras públicas de produtos manufaturados e serviços nacionais ou de empresas investidoras em pesquisa e desenvolvimento tecnológico no país, no intuito de favorecer o mercado interno e elevar o índice de nacionalização. A prática ampliou o modelo já definido no marco legal do pré-sal de forçar a Petrobras a elevar as compras de fornecedores nacionais e adensar a estrutura de produção industrial.[10]

A estratégia de atuação estatal recorreu ainda a outros instrumentos. O fortalecimento dos bancos públicos e das empresas estatais representou uma guinada em relação ao desenho do período de orientação liberal. A tarefa das instituições financeiras beneficiou-se do fato de continuar a existir as poupanças compulsórias e a prática de direcionamento do crédito. O elemento central, no entanto, parece estar na decisão de capitalizar as instituições e ampliar o poder delas atuarem na expansão do financiamento a setores prioritários. As empresas estatais voltaram a ocupar lugar de destaque na estratégia oficial, sobretudo a Petrobras e a Eletrobrás, responsáveis por parcela relevante dos investimentos públicos. A mudança do marco regulatório no pré-sal representou uma revisão da forma de encarar o papel das

10. A margem é limitada ao máximo de 25% acima do preço dos produtos manufaturados e serviços estrangeiros.

empresas públicas. O sistema de partilha assegurou maior parcela do óleo à União e colocou a Petrobras como operadora única na atividade de exploração, com participação mínima de 30% em todos os blocos, ampliando a aposta no poder da empresa de elevar os gastos e liderar a retomada do crescimento.

O traço marcante da estratégia oficial talvez se coloque na dinâmica da política social. O desejo de resgate social de parte da sociedade brasileira e de melhorar a distribuição de renda levou à incorporação da política de elevação do salário mínimo e dos gastos sociais, com ênfase no Programa Bolsa Família (PBF), ao conjunto das ações de caráter desenvolvimentista. A política social não pode ser vista como questão isolada. O seu alcance está diretamente relacionado aos outros elementos da atuação estatal. A ação das empresas estatais, o crédito dos bancos públicos, o uso de instrumentos fiscais e financeiros e a retomada do princípio do planejamento, completaram as mudanças e refletiram o abandono dos traços da política liberal, colocando em seu lugar medidas de viés keynesiano e resgatando velhos traços do desenvolvimentismo, direcionado à reconstrução dos instrumentos de apoio ao capital privado e ao crescimento.

## 4 O GOVERNO DILMA ROUSSEFF

O governo Dilma Rousseff manteve a equipe econômica e a estratégia delineada na era Lula. Não alterou o modo de atuação do Estado nem as medidas de incentivo ao mercado interno. As várias formas de incentivo e apoio ao capital privado reafirmaram a defesa da ação estatal em favor do crescimento. O uso de incentivos e subsídios fiscais, o privilégio nas compras públicas, a defesa dos índices de nacionalização, o fortalecimento da atuação dos bancos e das empresas públicas sustentaram características semelhantes à fase anterior, indicando se tratar de um governo de continuidade.

A ausência de sinais de ruptura esconde a complexidade da atual fase de transição. O governo comprometeu-se a dar passos significativos: enfrentar nós que se arrastam há anos e defender um regime de crescimento acelerado. O fato de a proposta oficial questionar o regime de altas taxas de juros, a gestão da dívida pública, o atraso da infraestrutura e colocar a política industrial como elemento nuclear do desenho da estratégia de expansão, além de manter o foco na questão social, revela a crença de que o governo teria graus de liberdade de atuação maiores que os existentes na era Lula e condições de avançar em questões marcadas pelo pouco consenso na sociedade brasileira.

Esta seção estrutura a análise da proposta inicial de atuação do governo Dilma Rousseff a partir de quatro eixos básicos, com a discussão, em cada um deles, das medidas direcionadas a objetivos específicos. O primeiro propõe-se a consolidar um regime de política econômica capaz de romper os entraves à expansão da

economia brasileira. O segundo reflete o reconhecimento de que há retração do setor industrial e o avanço econômico está atrelado à recuperação da competitividade da indústria brasileira. O terceiro trata das condições de financiamento da economia brasileira, a partir da revisão do modelo de juros elevados e de seus impactos na gestão da dívida pública. Finalmente, o último eixo corresponde à reforma da estrutura tributária, envolvendo, de um lado, a redução do custo do setor industrial e a defesa da competitividade e, de outro, o debate da distribuição da receita tributária entre as esferas de governo e o pacto federativo.

## 4.1 O crescimento como meta

O governo Dilma Rousseff deu sequência à fase anterior e se propôs a manter um regime de política voltado a acelerar o crescimento. Os discursos iniciais da presidente e de seus ministros deixaram evidentes os indícios de existência de uma meta de crescimento e de que as ações teriam como foco este objetivo. Este fato deu o tom da estratégia oficial no desenho das políticas setoriais e ditou o rumo das alterações do regime de política macroeconômica, bem como das ações nas áreas de infraestrutura e no relacionamento com os governos subnacionais.

### 4.1.1 O tripé de política macroeconômica

A política monetária, apesar de, em termos formais, não ter abandonado o regime de meta de inflação, mudou o comportamento. A alteração, em parte, deve-se às questões de ordem teórica, presa à crítica da política de metas de inflação após a crise mundial (Committee on International Economic Policy and Reform, 2011; Svensson, 2012). O debate recente colocou em xeque a ideia de *uma meta, um instrumento.* O relaxamento do dogmatismo até então presente levou ao uso de medidas macroprudenciais e de outros instrumentos de controle da inflação. A nova prática contagiou os bancos centrais ao redor do mundo e teve reflexo na condução da política monetária adotada no país. Entretanto, a mudança não pode ser creditada só a este fator. O desejo de elevar o PIB colocou em primeiro plano a questão do nível da taxa de juros. A escolha de Tombini dirimiu o conflito de posições entre o Banco Central (Henrique Meirelles) e o MF (Guido Mantega) e ampliou a autonomia do órgão em relação ao mercado, beneficiando a interação das instâncias decisivas na condução da política macroeconômica (Nakano, 2012a, 2012b).

A redução expressiva da Selic – atingiu 7,25% a.a. em outubro de 2012 – contrariou vários interesses e colocou o Banco Central sob fogo cruzado, bem como suscitou o debate sobre as eventuais mudanças provocadas pelo baixo patamar dos juros reais. A sustentação deste quadro certamente repercute em diferentes dimensões da economia, como na dinâmica dos investimentos, no financiamento de longo prazo e na gestão da dívida pública.

A menor rentabilidade dos títulos públicos incute perdas à riqueza financeira e impele os gestores da poupança financeira à busca de aplicações alternativas, com prazos e riscos maiores, como meio de recuperar a rentabilidade. O elevado tom de críticas ao Banco Central mostrou a dificuldade de superar o traço marcante da economia brasileira de valorizar a riqueza financeira no curto prazo, sustentada em grande medida nos altos juros pagos pela dívida pública. O momento provocou o clima de agravo e de defesa de posições, mas, ao mesmo tempo, colocou uma cunha na situação anterior e levou os agentes a estudarem a criação de instrumentos financeiros condizentes com um quadro de juros baixos.

A política cambial também sinalizou mudanças de orientação. O esforço da era Lula de evitar a valorização cambial trouxe pouco resultado prático e a indústria conviveu com taxa de câmbio desfavorável à sua capacidade de competição internacional. A decisão de intervir no mercado de derivativo, levada adiante em meados de 2011, alterou o cenário e a taxa de câmbio passou a oscilar acima de R$ 2,00, com uma política, assumidamente, de flutuação suja.

O piso informal reconheceu a relevância do câmbio na defesa da competitividade industrial e do lugar privilegiado da indústria na estratégia de crescimento. Por conseguinte, o BCB perde um trunfo na luta contra a inflação ao colocar de lado a política de valorização cambial. A autoridade monetária buscou alternativas, via uso de medidas macroprudenciais, controle de crédito e interação com instrumentos de política tributária e de preços públicos. A proposta, mesmo sem abandonar a meta de inflação, ampliou a cooperação com o MF e se afastou do dogmatismo presente na era Meirelles.

Finalmente, o governo reforçou o uso da política fiscal como instrumento da política de desenvolvimento, sem abandonar a defesa da sustentabilidade da dívida pública. As ações não se limitam à proposição convencional de defesa de medidas anticíclicas, direcionadas, em momentos específicos, a recolocar a economia em uma trajetória consistente com o produto potencial. O novo arranjo da política macroeconômica reforçou o *mix* de política fiscal e política monetária no controle da demanda agregada. Além disso, o manejo da política fiscal, lembrando traços da velha síntese neoclássica, buscou atender a dois propósitos: manter o apoio ao crescimento e contribuir na defesa da estabilidade. O foco continuou preso ao curto prazo e pouca atenção se deu ao conselho de Keynes de usar os gastos públicos na sustentação da trajetória de longo prazo da economia.

#### 4.1.2 Outras medidas de defesa do crescimento

O governo, como parte de sua proposta de elevar o PIB, adotou políticas ativas de defesa do mercado interno e do investimento. Primeiro, criou um conjunto de empresas estatais responsáveis por coordenar a elaboração de projetos e investimentos em áreas específicas. As agências, embora continuem na gerência dos interesses de diferentes setores, perderam fôlego na era Lula e deixaram de cumprir o papel

idealizado no contexto liberal. A proposta atual questiona o modelo institucional centrado no papel de regulação das agências setoriais e prevê mais presença de estatais. O controle de áreas relevantes é compartilhado por novas entidades públicas, com a atribuição de pensar a estratégia e planejar as ações de longo prazo, como meio de garantir o crescimento do setor.

A Telebrás renasce com a tarefa de ampliar a presença na área de internet de banda larga e difundir a tecnologia digital no país. A Empresa de Planejamento de Logística (EBL) surge com a missão de articular toda a infraestrutura de transporte e pensar a logística de maneira integrada. A Agência Brasileira de Gestão de Fundos e Garantias (ABGF) tem a missão de assegurar os riscos em operações de comércio exterior e obras de infraestrutura de grande porte (Lei nº 12.712, de 30 de agosto de 2012). O governo criou ainda outras estatais de perfil semelhante: a Empresa Brasileira de Pesquisa e Inovação Industrial (EMBRAPII), com atuação nas áreas de inovação industrial; a Amazônia Azul Tecnologias de Defesa (Amazul), na gestão de projetos relacionados ao programa nuclear, à construção e manutenção de submarinos e ao fomento da indústria nuclear; o Centro Nacional de Tecnologia Eletrônica Avançada (CEITEC) do Ministério da Ciência, Tecnologia e Inovação (MCTI), voltado ao desenvolvimento da indústria de microeletrônica; e a Infraero Serviços, com a tarefa de adquirir conhecimentos e ofertar serviços de planejamento, administração e apoio à operação de terminais aeroviários.

O esforço de elevar o crescimento levou o governo a priorizar as concessões ao setor privado (portos, aeroportos, rodovias, trem-bala, saneamento) como meio de atacar o atraso nas áreas de infraestrutura, sem abrir mão da presença estatal. No modelo de privatização de estradas e ferrovias, o capital privado está presente, mas cabe ao BNDES a responsabilidade de financiar os gastos e, no caso das ferrovias, a VALEC terá a responsabilidade de comandar o tráfego de mercadorias, por meio da compra de toda a capacidade de transporte de carga das concessionárias e da revenda via leilões do direito de transitar com os trens. Ou seja, o Estado assume o risco de insuficiência de demanda tentando estimular o investimento privado e solucionar o gargalo do setor. Os programas de privatizações das outras áreas (portos, aeroportos, hidrovias, trem-bala) seguem modelo análogo e o setor público ocupa lugar central, buscando minimizar o risco privado e recuperar os investimentos nas respectivas áreas. Além disso, o governo ofereceu vantagens tributárias nos investimentos em parcerias público-privadas (PPPs): excluiu da base de cálculo dos tributos federais o valor do aporte de recursos do setor público ao sócio privado no momento de sua efetivação. A medida adiou o pagamento dos tributos para os períodos de apuração de lucro ao longo do contrato, com reflexo positivo no custo tributário e no fluxo de caixa do empreendimento (MP nº 575 de 7/8/2012).[11]

11. A MP nº 575/2012 permite excluir o valor do aporte público da determinação do cálculo do Imposto de Renda (IR), da Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL), PIS e Contribuição para Financiamento da Seguridade Social (Cofins).

A falta de um mercado nacional de títulos de longo prazo privado e a preocupação de não ampliar a dependência de recursos externos transferiram aos agentes públicos, sobretudo ao BNDES, a demanda de financiamento de novos investimentos. O governo Lula optou por conceder empréstimos sistemáticos ao banco via Tesouro Nacional e a gestão atual manteve a prática de garantir o *funding* para atender a demanda de crédito, bem como reduziu ao final de 2012 a Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP) – de 5,5% a.a. para 5% a.a., acompanhando a queda da taxa de juros básica.[12]

O esforço de elevar o investimento contou ainda com incentivo à expansão do crédito dos bancos privados. As instituições financeiras, de acordo com norma do Banco Central, podem deduzir do montante do depósito compulsório a recolher, limitado a 20% do total, o valor dos financiamentos que repliquem as condições estabelecidas no âmbito do Programa de Sustentação do Investimento (PSI) do BNDES e de empréstimos da Financiadora de Estudos e Projetos (FINEP).[13]

As ações de apoio aos investimentos em infraestrutura refletem a percepção de que constituem fator crucial à competitividade industrial e são capazes de promover a realização de grandes projetos, de largo horizonte temporal, em condições de gerar a demanda para outros setores e sustentar a trajetória de crescimento.

#### 4.1.3 Relação com os governos subnacionais

O esforço federal buscou propiciar meios de os governos subnacionais elevarem os investimentos. Enquanto não se decide a troca da regra de indexação da dívida, como se verá adiante, o governo negociou a ampliação do montante da dívida estadual. A revisão do Programa de Reestruturação e Ajuste Fiscal para o período de 2012 a 2014, que beneficia 21 UFs, alcançou R$ 58,3 bilhões. Os empréstimos dão alguma folga de gastos a estas unidades e vinculam-se ao atendimento de demandas específicas de investimentos, visando reverter a queda de 2011. A retomada dos investimentos estaduais é crucial, já que respondem, em conjunto com os municípios, por cerca de dois terços dos investimentos públicos.

Além disso, ocorreu o parcelamento das dívidas previdenciárias dos governos subnacionais acumuladas no decorrer dos últimos anos. A medida permite regularizar os pagamentos em atraso e destravar o acesso à contratação de verbas federais. A nova regra elimina a tendência de aumento da inadimplência observada recentemente, pois, para quitar os débitos vencidos até 31 de outubro de 2012, os entes terão abatimento no valor dos repasses do Fundo de Participação dos Estados

12. O Tesouro Nacional, desde o governo Lula, já concedeu empréstimos em valor superior a R$ 300 bilhões ao BNDES para atender a demanda de crédito de investimentos e mantém a postura de não restringir o *funding* da instituição. Em 2012, a instituição recebeu cerca de R$ 45 bilhões e está previsto outros aportes de recursos ao longo de 2013.

13. Ver Circular Banco Central nº 3.622, de 27/12/2012, e critérios estabelecidos no âmbito dos subprogramas de que tratam os Arts. 1º e 2º da Resolução nº 4.170, de 20/12/2012.

(FPE) e do Fundo de Participação dos Municípios (FPM) equivalente a 2% da média mensal da RCL referente ao ano anterior ao do vencimento da parcela.[14]

### 4.2 Em defesa da recuperação da competitividade da indústria

O outro eixo da atuação estatal é o combate à retração do setor industrial. A estratégia oficial passou a reconhecer a indústria como elemento basilar de crescimento e deu destaque à tarefa de recuperar a competitividade industrial.[15] O debate sobre esta questão retornou em quadro teórico e ideológico diferente do que prevaleceu nos anos 1990. Os críticos do modelo de industrialização, ancorados no ambiente liberal da época, defenderam a abertura comercial com o argumento de que o movimento iria balizar o poder do produtor nacional e gestar uma indústria forte, que teria, por sua vez, condições de enfrentar a concorrência e de se manter no mercado. A concorrência apresentava-se como o meio de revitalizar a indústria a partir de um choque exógeno e dar fim ao modelo de desenvolvimento tutelado pelo Estado.

As circunstâncias atuais são outras. A competitividade surge como condição necessária para conter a derrocada da indústria e embasar o ciclo de crescimento. Os sinais de perda de participação da indústria no PIB e de expansão das importações de produtos de alta tecnologia revelaram o risco de focar a estratégia de desenvolvimento nas forças do mercado e deixar a indústria à própria sorte. A opção oficial foi a de chamar para si a tarefa de estimular o setor industrial com medidas fiscais, em parte pontuais, e outras de caráter sistêmico, direcionadas a reerguer a indústria e garantir a integração com outros setores da economia, pois, só assim, o país teria chance de crescer. Nas palavras da presidente Dilma Rousseff: "eu acredito que uma indústria forte é o nó estratégico para que o Brasil tenha, de fato, um desenvolvimento sustentável".[16]

A atuação estatal, seguindo a trilha aberta na era Lula, defendeu a demanda corrente e buscou obter ganhos sistêmicos na indústria a partir do Programa Brasil Maior. As medidas de suporte à demanda corrente, em resposta ao baixo dinamismo, concentraram-se no desconto do Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI) em setores selecionados (automóveis, linha branca, móveis, laminados e luminárias,

14. Além disso, os entes dão autorização para reter, no Fundo de Participação dos Estados (FPE) ou no Fundo de Participação dos Municípios (FPM), e repassar à União o valor correspondente às obrigações previdenciárias correntes dos meses anteriores ao do recebimento do respectivo fundo de participação, no caso de não pagamento no vencimento. Os débitos parcelados terão redução de 60% das multas de mora ou de ofício, de 25% dos juros de mora e de 100% dos encargos legais.

15. Como colocou a presidente Dilma Rousseff em recente entrevista: "de uma coisa vocês podem ter certeza: dentro do governo há uma convicção de que nós não iremos para um caminho de desenvolvimento se nós não dermos importância à indústria (...) A indústria é importante para articular os demais setores, ela tem um poder de inovação que se espraia pela economia, ela é decisiva para nós que precisamos aumentar a formação bruta de capital fixo, que precisamos elevar nossa taxa de investimento" (*Valor econômico*, 20 de novembro de 2012).

16. Ver discurso da presidente Dilma Rousseff, em 5/12/2012, na cerimônia de abertura do 7º Encontro Nacional da Indústria (Enai).

massas alimentícias), na manutenção do Programa de Sustentação do Investimento (PSI) e na definição de uma política comercial que inclui: *i)* o benefício a fornecedores nacionais nas compras públicas;[17] *ii)* a melhor exploração das regras da Organização Mundial do Comércio (OMC), com o aumento do valor médio das alíquotas de importação[18] e mais atenção à política *antidumping*; e *iii)* a adoção do Reintegra, programa que prevê a devolução de parte dos impostos sobre o ganho nas exportações de produtos manufaturados caso as empresas cumpram o limite de importação de insumos utilizados no processo produtivo.

A dimensão sistêmica de defesa da competitividade industrial concentrou esforços na melhoria das condições gerais de produção. O câmbio é visto como fator relevante, sobretudo, por ter se mantido sobrevalorizado por longo período; mas se reconhece que há outros determinantes da perda de competitividade do setor industrial. O alvo da estratégia oficial é reduzir os custos decorrentes da precária infraestrutura do país e da carga tributária, além de avançar na política de inovação e na participação do conteúdo local, de modo a recuperar a força da indústria e o seu poder de impulsionar a economia.

O governo buscou atrair o capital privado para os investimentos de infraestrutura, mas optou por mudar os modelos de concessão e rever o valor da taxa de retorno do capital aplicado, aproveitando o momento de queda da taxa de juros básica da economia. A tentativa de conciliar mais exigência de investimento dos novos concessionários e redução de tarifas colocou enorme desafio. Não é trivial reposicionar parâmetros de rentabilidade e atrair o investimento privado. Perde-se a sintonia entre o interesse público e o privado, cresce a incerteza e se acirra o conflito na disputa de posições, dando lugar a uma fase de transição, em que a vontade do setor público não convence o capital privado a impulsionar o gasto, aceitando tomar maior risco e menor taxa de remuneração. A travessia deste momento não é simples e o embate de interesses entre os lados surge como a tônica do esforço de superação do gargalo da infraestrutura.

As chances de sucesso são boas, apesar das enormes dificuldades. Todos concordam em dois pontos: não se pode adiar a decisão de enfrentar o problema da infraestrutura e sem superar este gargalo é improvável ganhar competitividade industrial e melhorar a *performance* do agronegócio. O caminho a percorrer é penoso porque se trata de mexer simultaneamente em padrões consolidados de diferentes áreas. A definição das regras dos setores ferroviário, elétrico e de portos

---

17. O governo passou a priorizar a indústria nacional nas licitações para a compra de uniformes, calçados e artefatos para o Exército, estudantes e profissionais da saúde, com os produtos de fabricação nacional, podendo custar até 8% acima dos importados.

18. A MP nº 540, de 3/08/2012, eleva a COFINS incidente sobre a importação de produtos selecionados (móveis, produtos têxteis e calçados) e resoluções da Câmara de Comércio Exterior (Camex) passam a permitir a elevação tarifária temporária da Tarifa Externa Comum (TEC) do Mercado Comum do Sul (Mercosul), beneficiando diversos setores, por exemplo, a cadeia química-petroquímica-plástica, brinquedos e outros.

explicitou a resistência privada às normas de controle e de remuneração do capital investido adotadas na proposta oficial.[19]

As novas regras no setor ferroviário visam elevar a eficiência e baratear o frete. A proposta contempla três medidas básicas. Primeiro, reformula o direito de passagem e adota o compartilhamento obrigatório da malha quando a transferência de carga entre concessionárias tiver elevado custo. Segundo, estabelece metas de desempenho para cada trecho e não, como antes, para toda a malha administrada pela concessionária. Terceiro, regulamenta o direito de usuários dos serviços de carga de transitar pelas ferrovias de distintas concessionárias (Grezzana, 2011). A proposta, no longo prazo, busca elevar a participação do setor ferroviário na matriz de transporte e reduzir o valor do frete ao assumir o risco de comercializar a capacidade de carga e garantir condições favoráveis de acesso. A empreitada não é simples e o seu sucesso está intimamente ligado à integração logística dos modais de transporte – o que explica a criação da EBL – para viabilizar a demanda para o setor, já que o transporte por ferrovia não está consolidado no país.

A redução da energia elétrica ganhou ares de prioridade absoluta diante do alto custo do MWh e da obrigação de elevar a produtividade, mas a falta de uma proposta consensual abre campo à arbitragem estatal e ao conflito de interesses. O governo anunciou medidas (MP nº 579/2012), alterando regras anteriores, que impactam a tarifa de energia elétrica por meio, primeiro, da queda dos encargos fiscais[20] sobre as tarifas e, segundo, alterando a metodologia de cálculo de remuneração das distribuidoras, de modo a eliminar a indexação automática ao índice nacional de preços ao consumidor amplo (IPCA) e a remuneração, ao renovar as concessões a vencer, da parte dos investimentos já amortizados.[21]

As novas regras do setor portuário seguem desenho semelhante ao dos outros setores em busca de redução dos custos operacionais e de ganhos de competitividade. O governo abriu a exploração dos portos às empresas privadas, definindo que não mais será exigido do proprietário do terminal ter carga própria a ser despachada. Com a autorização oficial, dada a partir de chamada pública, qualquer investidor privado pode explorar comercialmente um terminal e basear a operação no transporte de cargas de outras empresas. Por sua vez, há a preocupação com a eficiência e o custo do serviço. As licitações deixam de ter por base a cobrança de outorga nos leilões e passam a seguir a regra de mais movimentação de carga prevista e menor tarifa. Os terminais com contratos vencidos passarão por novas licitações e, nos casos em que houver viabilidade legal, a prorrogação dos contratos "será condicionada

19. O setor de saneamento, apesar de ter um marco regulatório estabelecido em 2007 (Lei nº 11.445, de 5 de janeiro de 2007), ainda está a espera de uma onda de expansão consistente dos gastos.

20. O ICMS é o principal encargo fiscal e dificilmente os estados aceitam abrir mão da atual alíquota do tributo.

21. As regras anteriores foram definidas pela Lei nº 9.074/1995, responsável por introduzir a competição na geração, e o modelo criado em 2003 com a MP nº 144/2003, convertida na Lei nº 10.848/2003.

à revisão dos valores do contrato e ao estabelecimento de novas obrigações de movimentação mínima e investimentos" (MP nº 595, de 7/12/2012, Art. 49, § 2º). A MP destaca ainda que as Companhias Docas, responsáveis pelos terminais de administração pública, devem firmar compromissos de metas e desempenho empresarial com a Secretaria Especial de Portos da Presidência da República (SEP/PR).

O programa amplia a participação do setor privado na administração portuária do país, mas atribui ao Estado relevante papel no financiamento dos investimentos, na formulação de programas de políticas e de diretrizes de desenvolvimento do setor portuário, bem como reforça a atuação da Secretaria de Portos da Presidência da República e da Agência Nacional de Transportes Aquaviários (ANTAQ), como agentes responsáveis por definir as diretrizes do setor.

A redução de impostos é o segundo vetor da política de defesa da competitividade industrial. A opção, na falta de condições de realizar ampla reforma tributária, foi adotar conjunto variado de medidas de apoio ao setor industrial. A desoneração da folha de pagamento, com a troca do repasse ao Instituto Nacional do Seguro Social (INSS) – equivalente a 20% do total da folha de pagamento – por um imposto de 1% a 2% sobre o faturamento, alcançando 41 setores,[22] respondeu antiga demanda da indústria e rebaixou o custo industrial (MP nº 582, 20/09/2012).

A medida é controversa por seu efeito na Previdência Social, mas, possivelmente, este é o ônus a carregar diante da ausência de ampla reforma tributária capaz de pensar de modo sistêmico o problema. A urgência do problema de competitividade industrial e o fato de a reforma tributária não avançar não deixaram escolha a não ser as medidas de caráter pontual.

Além disso, setores destacados no Programa Brasil Maior passaram a ser enquadrados em regimes especiais de tributação e receberam privilégios nas compras públicas. Por um lado, o propósito das medidas é a redução do custo industrial e a garantia de demanda a setores específicos. Por outro lado, a estratégia oficial passou a cobrar das empresas o aumento da parcela de conteúdo nacional no valor da produção, de modo a frear o crescente peso das importações de peças e componentes industriais.

A medida alcançou setores variados. A busca por aumento da inclusão digital levou à criação do regime de incentivo à produção e comercialização de computadores de uso educacional (REICOMP).[23] O regime especial de incentivo ao

22. O comércio varejista (22 ramos) também foi beneficiado com a medida e passou a pagar 1% sobre o faturamento.

23. A MP nº 563, de 3/4/2012, e o Decreto nº 7.750, de 8/6/2012, detalham os incentivos fiscais contemplados no REICOMP, tanto na aquisição de matérias-primas e produtos intermediários destinados à fabricação dos computadores portáteis para uso educacional como na sua comercialização por meio de licitações públicas. No primeiro caso, está prevista a isenção do Imposto de Importação e a redução a 0% do IPI, do PIS/PASEP e da COFINS. No segundo caso, a isenção do IPI. No caso do PIS/PASEP e da COFINS as alíquotas já se encontram reduzidas a zero pelo Programa de Inclusão Digital, instituído pelos Arts. nºs 28 a 30 da Lei nº 11.196, de 21 de novembro de 2005.

desenvolvimento da infraestrutura da indústria de fertilizantes (REIF) pretende reduzir a dependência de importações e o custo de produção dos fabricantes internos.[24] A nova norma estabeleceu também o direito de o Poder Executivo exigir dos beneficiários do programa a observância de índices de conteúdo local mínimo dos bens e serviços utilizados na execução de seus projetos de infraestrutura industrial e a realização de investimentos em atividades de pesquisa e desenvolvimento (P&D) realizadas no país. O Programa Nacional de Banda Larga, voltado à ampliação do acesso à internet em banda larga, oferece benefícios para acelerar os gastos e reduzir os custos dos investimentos em infraestrutura de redes de comunicação.[25] Os incentivos fiscais contemplaram ainda: *i)* a modernização e ampliação da estrutura portuária;[26] *ii*) as empresas estratégicas de defesa e as que participam da cadeia produtiva dos chamados produtos estratégicos de defesa, visando ampliar a produção interna de bens de defesa e fortalecer a indústria nacional frente ao importado (MP nº 582, de 20/9/2012); *iii*) a formação de uma cadeia produtiva complexa de insumos para abastecer a linha de produção de *tablets* (MP nº 534, de 20/05/2011), além de apoio ao desenvolvimento da indústria de *software* (Plano TI Maior).[27]

O complexo industrial da saúde, responsável por acumular elevado *deficit* comercial, entrou no foco do Programa Brasil Maior e também foi contemplado com benefícios fiscais. Os fabricantes nacionais de equipamentos terão preferência nas compras realizadas pelo governo federal, que poderão ser adquiridos por preços entre 8% e 25% superiores aos dos importados. Os editais de licitação e os contratos relacionados ao PAC podem exigir a compra de produtos e serviços nacionais, bem como permitir que as obras do sistema público de saúde usem o Regime Diferenciado de Contratação (MP nº 580, de 14/9/2012). Além disso, estuda-se atender a reivindicação dos fabricantes de equipamentos que cobram um programa de apoio capaz de melhorar a competitividade das indústrias do setor.

A definição do novo regime automotivo (Inovar-auto) buscou defender a competitividade da indústria nacional, com incentivo ao aumento de investimentos em P&D e aos fabricantes de carros mais econômicos e seguros, além de beneficiar

24. A MP nº 582, de 20/9/2012, criou o regime especial da indústria de fertilizante (REIF) e concede suspensão do pagamento, com posterior conversão em alíquotas zero, ou isenção, conforme o caso, da Contribuição para o PIS/PASEP, da Contribuição para o PIS/PASEP-Importação, da Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social – COFINS, da COFINS-Importação, do IPI, e do IPI vinculado à importação, em operações realizadas por pessoas jurídicas beneficiárias do regime.

25. Ver a MP nº 563, de 3/4/2012, o REPNBL-Redes propõe desonerar os equipamentos nacionais e as obras civis dos investimentos em infraestrutura de redes de telecomunicações com suporte a serviços de internet em banda larga.

26. A MP nº 563, de 3/4/2012, altera o Art. 14 da Lei nº 11.033, de 2004, e amplia os benefícios do Reporto com os seguintes novos serviços: armazenagem; sistemas suplementares de apoio operacional; proteção ambiental, sistemas de segurança e de monitoramento de fluxo de pessoas, mercadorias, veículos e embarcações.

27. Entre as principais medidas, estão o aporte de capital em empresas nascentes, as chamadas *startups*, a criação de uma certificação para que pequenas e médias empresas possam participar de compras públicas e a instalação de quatro centros de inovação no Brasil. A certificação vai definir quem terá benefício em compras públicas.

os veículos com mais conteúdo local. As empresas habilitadas no programa que cumprirem as etapas previstas adquirem o direito de eliminar o adicional de 30% do IPI criado em 2011 e de outros quatro pontos percentuais da base de cálculo do imposto, de modo a ganhar poder de competição no mercado interno.[28]

A proposta oficial assumiu a tese de que o desenvolvimento está diretamente atrelado à recuperação do setor industrial e defendeu o uso intensivo de medidas fiscais discricionárias, associadas a ganhos nas áreas de infraestrutura, como o caminho de melhorar a competitividade da indústria. Certamente, o custo de energia, a qualificação do trabalho, o peso dos tributos, bem como as políticas de aumento do conteúdo nacional, o programa de compras públicas e a sustentação da demanda corrente são ferramentas relevantes, mas, de acordo com Kupfer (2012), a sobrevivência do parque industrial depende da superação do hiato tecnológico em relação ao padrão internacional, o que coloca o desafio de elevar o atual volume de investimento da indústria.

### 4.3 Reestruturação das condições de financiamento

O terceiro eixo da estratégia oficial concentra-se na tentativa de reestruturar o financiamento de longo prazo da economia brasileira. A questão é antiga. A economia guarda características do período de alta inflação, apesar de transcorridos 18 anos após a estabilização. A sustentação de altas taxas de juros e a presença dos títulos indexados à Selic – as Letras Financeiras do Tesouro (LFTs) –, continuaram a balizar as condições de financiamento. O pagamento de taxa Selic às aplicações de curto prazo no mercado monetário (*overnight* e operações compromissadas), semelhante a de título público de longo prazo, restringiu a chance de formação de um mercado de poupança de longo prazo.

O acesso a títulos de alta liquidez, segurança e rentabilidade inibiu as aplicações longas porque os eventuais ganhos com a operação não compensam o maior risco. Assim, a estabilização não alterou a dependência em relação à oferta de crédito de longo prazo do setor público. O Tesouro Nacional, diante da escassez e do custo do financiamento privado de longo prazo, tomou para si a tarefa de conceder volume expressivo de empréstimos à CEF e, sobretudo, ao BNDES como meio de assegurar o acesso ao crédito. O procedimento, apesar de criticado por parte da sociedade, responde por alta parcela do crédito de investimento e ocupa importante lacuna na estrutura de financiamento brasileira.

A retomada dos investimentos, sem agravar a dependência de financiamento externo e de fontes do setor público, requer destravar esse nó e criar instrumentos financeiros capazes de alongar o crédito em condições compatíveis com os

28. Ver MP nº 563, de 3/4/2012, e Decreto nº 7.819, de 3/10/2012.

investimentos em infraestrutura e na indústria. A tarefa é complexa e pressupõe eliminar as vantagens da poupança financeira de ganhar no curto prazo montante semelhante ao de carregamento de títulos de dívida pública de longo prazo.

A conjuntura do final de 2012 revelou-se favorável e o Banco Central, contrariando a expectativa de mercado, desencadeou o processo de redução dos juros aproveitando o cenário internacional e a baixa pressão dos preços internos. A principal novidade ficou por conta da mudança da regra da poupança. O ganho de 6,17% + TR (taxa referencial), livre de IR, determinava um piso para os juros, pois, caso a Selic se situasse abaixo deste valor (em torno de 8,5%), alterava o comportamento regular do sistema. Os fundos de investimentos perdiam competitividade e a poupança crescia no *ranking* das aplicações, atraindo recursos, que, por norma institucional, teriam de ser alocados em construção civil. A decisão de corrigir os novos depósitos por 70% da Selic, quando ela for igual ou menor que 8,5%, retirou a trava até então existente e permitiu ao juro deslizar, até alcançar a taxa nominal de 7,25% (11/10/2012).

A Selic a 7,25%, com juros reais na casa dos 2%, reduziu a atratividade dos títulos públicos e deu lugar à revisão de condições há tempos consolidadas. Os fundos de investimento perderam atratividade, os fundos de pensão não cumpriram as suas metas atuariais, os bancos reduziram as taxas de administração de seus fundos e se criou ambiente propício à busca de melhor rentabilidade em aplicações de mais largo horizonte temporal. O período em que este quadro prevaleceu (até maio de 2013) indicou existir potencial para a alteração das condições de financiamento da economia brasileira. A menor atratividade das aplicações de curto prazo e a busca por ativos rentáveis colocaram no horizonte a necessidade de diversificação do portfólio, com a poupança financeira aberta a outras opções de aplicação, com prazos mais largos, na tentativa de recuperar a rentabilidade perdida.

O desafio é a gestação de um mercado de ativos seguro e atraente a essa poupança financeira, disposta a migrar para aplicações mais longas em caso de reprodução de condições de rentabilidade semelhantes à vigente nesse período de queda dos juros. O potencial de mudança é expressivo e está aberto o espaço de reestruturação do mercado de títulos privados, com o surgimento de novos instrumentos financeiros. A poupança financeira, sobretudo dos fundos de pensão, diante de perda de rentabilidade das carteiras tradicionais, coloca-se como virtual candidata a rever as opções, incorporando entre as alternativas as debêntures de empresas industriais, os ativos lastreados no fluxo de receitas de áreas de infraestrutura ou títulos ligados à construção civil e à agropecuária, que, caso venham a ganhar expressão, elevam a participação do capital privado na estrutura de financiamento e permite reduzir a dependência do crédito oficial.

A reestruturação das condições de financiamento requer longo período de maturação, e a retomada da alta de juros esfriou a tensão presente no mercado financeiro, mas continuam os sinais de que o mercado estuda a oferta de ativos em condições de alongar os prazos de aplicação. O governo procurou, timidamente, incentivar este processo com medidas pontuais: concedeu incentivos fiscais às debêntures do setor privado usadas no financiamento da infraestrutura e aos certificados de recebíveis imobiliários,[29] enquanto o BNDES criou mecanismos para reforçar a segurança dos investidores e estimular a emissão de debêntures de Sociedade de Propósito Específico (SPE) do setor de infraestrutura.[30]

O segundo elemento de destaque é o tratamento da dívida pública no processo de desindexação da economia.[31] O governo emitiu sinais, ampliados no momento de redução dos juros, de que buscaria reduzir significativamente o montante de LFTs na estrutura da dívida pública, interferindo, consequentemente, na estreita vinculação entre os títulos indexados à Selic e as operações monetárias de curto prazo, velho resquício do período de alta inflação. O fim das LFTs é matéria controversa. A questão é o que fazer com os títulos: eliminar ou deixar que o mercado se encarregue de achar o seu espaço (Bacha e Oliveira Filho, 2006). As opiniões convergem sobre o fato de a presença das LFTs afetar a eficiência da política monetária e a formação do mercado de títulos de longo prazo. O que implica dizer que avançar nestes pontos requer algum tipo de mudança, que não necessariamente se obtém com a simples queda dos juros, já que a presença dos títulos Selic refletiu o desejo dos agentes de garantirem liquidez e segurança, com ótima rentabilidade.

O projeto atual parece ser o de desindexar a economia e alterar as condições de financiamento, a partir da eliminação ou, ao menos, da redução significativa do peso das LFTs na estrutura da dívida pública. As últimas edições do Plano Anual de Financiamento (PAF) reiterou o desejo, expresso em outras ocasiões, de promover substituição gradual dos títulos remunerados por taxas de juros flutuantes por outros de rentabilidade prefixada ou vinculada a índices de preços. A novidade ficou por conta da ação efetiva em busca desta meta. O Tesouro Nacional pautou o processo: adotou medidas impulsionando a troca dos títulos indexados

29. De acordo com a legislação (Lei nº 12.431/2011, alterada pela Lei nº 12.715, de 17/9/2012), a alíquota do IR incidente sobre os rendimentos das debêntures de longo prazo, utilizadas com o objetivo de financiar projetos de infraestrutura, passa a ser de 0% para o investidor pessoa física e investidor estrangeiro e de 15% para pessoa jurídica. Os cotistas que optarem por aplicar em fundos de investimento com patrimônio composto principalmente por títulos e valores emitidos com o incentivo fiscal gozam do mesmo incentivo.

30. A instituição adotou três medidas: *i)* o emissor das debêntures pode compartilhar as mesmas garantias oferecidas em operações de crédito que vierem a ser contratadas com o BNDES; *ii)* permite a inclusão de cláusula atrelando o contrato de financiamento da SPE às debêntures, de tal modo que, em caso de inadimplência no vencimento das debêntures, o órgão pode declarar a empresa inadimplente no contrato de financiamento, mesmo antes do vencimento; e *iii)* nas operações que utilizam as duas cláusulas anteriores, o banco pode comprar de 15% a 30% dos títulos lançados, sendo que o limite era de 5% a 20%.

31. Um melhor tratamento dessa questão é feito no capítulo *Dívida pública: o limiar de mudanças?* do mesmo autor neste volume.

à Selic. Primeiro, o governo, por determinação do Conselho Monetário Nacional (CMN), resgatou R$ 61 bilhões de LFTs de fundos extramercados das autarquias e empresas estatais e forçou a migração para outros títulos. Segundo, realizou a troca de LFTs, no valor de R$ 44,1 bilhões, da carteira do FGTS. Terceiro, está em negociação com os fundos de previdência abertos – Plano Gerador de Benefícios Livres (PGBL) e Vida Gerador de Benefícios Livres (VGBL) – a troca das LFTs, no valor aproximado de R$ 24 bilhões, por títulos prefixados ou indexados a índices de preços no prazo a ser acordado. A intenção é reduzir as aplicações atreladas aos juros básicos, estimadas atualmente em 60% do patrimônio, até alcançar, após um período de transição, o teto de 20% de participação dos ativos remunerados à taxa de juros de um dia. Finalmente, há negociações com os fundos de investimentos e outras aplicações de renda fixa, visando à migração de títulos indexados à Selic para outros prefixados ou indexados a índices de preços.

As medidas atacam a indexação do mercado financeiro do país. A mudança ainda é pequena e requer um período de transição. O destaque é que a medida, pela primeira vez, parece figurar na linha de frente das preocupações oficiais. O fato de os dados apontarem a queda da participação das LFTs na estrutura da dívida ainda diz pouco. Como a crise de 2008/2009 mostrou, a incerteza levou os agentes a buscarem um porto seguro, concentrando as aplicações em títulos Selic durante a travessia da fase de instabilidade aguda, revertendo em parte o processo no momento seguinte (Higa e Afonso, 2009).[32] Não está assegurado que a dinâmica atual seja definitiva. A consolidação da mudança exige alterações institucionais e a discussão do papel das LFTs, mas é certo que os novos rumos do financiamento de longo prazo estão atrelados ao movimento da dívida pública, pois a garantia de alta rentabilidade e liquidez dos títulos públicos inibe a criação de outros veículos de interesse dos agentes portadores de poupança financeira líquida.

### 4.4 Questões de ordem tributária

O enfrentamento dos problemas de ordem federativa é outro eixo da atuação recente. A disputa federativa é um desafio ao governo. Os problemas não são recentes e a reforma tributária está há anos na ordem do dia, mas, por falta de acordo capaz de atender as diferentes demandas em jogo, não se chegou a qualquer solução até o momento. A falta de consenso na definição de um projeto de reforma trouxe o acúmulo dos problemas e o agravamento dos contenciosos entre os Entes Federativos, com consequências nefastas à Federação e à competitividade industrial. Não há grande discrepância sobre os pontos a serem atacados nem em reconhecer

32. A participação dos títulos Selic em poder do público por tipo de rentabilidade, somadas às operações de mercado aberto, na estrutura da dívida pública alcançava 28,10% em janeiro de 2011 e caiu para 18,30% em outubro de 2012. Caso seja considerada a exposição por tipo de rentabilidade após *swap* cambial, em janeiro de 2011, os títulos Selic respondiam por 34,93% da dívida pública e, em outubro de 2012, perfaziam 23,98%.

a urgência de fazê-lo. O entrave está em dar respostas a interesses tão díspares em uma federação marcada por agudas diferenças econômicas e sociais e desprovida de um efetivo programa de desenvolvimento regional.

A dificuldade levou o governo a optar por fatiar a reforma, na esperança de a discussão de questões isoladas elevar as chances de sucesso. O argumento pode se revelar falacioso. O tratamento conjunto de diferentes aspectos da ordem tributária amplia o leque de compensações em troca de apoio às questões controversas. O entrave está no fato de a negociação conjunta pressupor um poder de coordenação e de construção política além do que o governo federal revelou ser capaz, nas duas últimas décadas. As dificuldades financeiras dos Entes Federativos e a falta de ações de desenvolvimento regional restringem as soluções cooperativas e acirraram o conflito na luta de cada ente contra o esvaziamento econômico e defesa dos espaços de crescimento.

As frentes de disputas federativas aglutinam-se em torno de três pontos básicos. Primeiro, a guerra fiscal e o debate sobre como harmonizar as condições de crescimento entre as diferentes UFs. Segundo, o sistema de partilha e a demanda por melhor equalização da distribuição dos recursos tributários. Terceiro, o processo de renegociação das dívidas dos entes subnacionais. Além disso, há o debate de tópicos adicionais da reforma tributária e a revisão do sistema de aposentadoria do servidor público, que não envolvem questões ligadas diretamente à disputa federativa, mas são relevantes no campo tributário e no arranjo das contas públicas.

O governo Dilma pareceu, a princípio, dispor de um momento favorável para enfrentar os conflitos e melhorar o federalismo fiscal. Em relação à guerra fiscal, contou com o benefício das posições assumidas pelo Supremo Tribunal Federal (STF). Primeiro, o órgão declarou em uma única sessão de 2011 a inconstitucionalidade de 21 leis e decretos estaduais concessivos de benefícios fiscais de ICMS. Segundo, está em análise a adoção de uma súmula vinculante para tornar auto aplicável o entendimento da inconstitucionalidade de todos os atos de concessão unilateral destes incentivos. As ações do STF pressionam os estados a buscarem a solução do problema. O que está em jogo é o projeto da União de estabelecer a alíquota única de 4% nas operações interestaduais, aproximando a cobrança do ICMS ao destino, em troca de alguns ganhos, ou o enfrentamento da ameaça do STF de derrubar todos os incentivos fiscais. Quanto ao sistema de partilha, também se colocou a premência de alterar as regras vigentes, pois, de um lado, o STF condenou, em 2010, os critérios de rateio do FPE e estabeleceu o prazo de dezembro de 2012 – adiado posteriormente para o final de junho de 2013 – para o Congresso aprovar nova fórmula, sob a ameaça de suspender as transferências à conta do fundo. E, de outro lado, a exploração do pré-sal tornou inevitável rever a atual repartição dos *royalties* do petróleo e definir novas regras.

As ações do STF exercem certa pressão na busca do consenso, mas não garantem o sucesso das iniciativas. A solução dada ao FPE pouco mexeu e quando muito pode ser vista como uma volta à proposta original de sua criação.[33] O debate sobre a reforma do ICMS e a guerra fiscal permanece na ordem do dia e o governo federal, em troca da unificação da alíquota em 4%, concordou com pontos importantes: *i)* prazo de transição de 12 anos; *ii)* ressarcir os estados perdedores no montante de até R$ 14 bilhões; e *iii)* convalidar os benefícios já concedidos e discutir novas normas dos investimentos favorecidos por incentivos fiscais, bem como o prazo que teriam validade.[34] O acordo em torno desta questão é premente porque não tem sido incomum os estados glosarem o crédito de ICMS de produtos oriundos de empresas beneficiadas com incentivos fiscais e exigirem novo recolhimento do tributo. O governo acatou também a explicação de que a guerra fiscal resulta, em grande medida, da falta de mecanismos capazes de lidar com as questões regionais e propôs liberar recursos ao Norte, Nordeste e Centro-Oeste, por meio do Fundo de Desenvolvimento Regional (FDR), para que ocupe o lugar deixado pela guerra fiscal e evite o esvaziamento econômico das UFs da região.[35]

O acordo, até o momento, não ocorreu. A cobrança do ICMS segundo o princípio do destino, discutida desde o início da gestão de FHC, continua em aberto, a postergar o fim da guerra fiscal e a gerar incerteza nos investimentos novos e antigos, atrelados a incentivos fiscais. O único ganho ficou por conta do desfecho da chamada "guerra dos portos". A prática nociva de alguns estados de conceder benefícios de ICMS a bens importados, que concorrem em vantagem tributária com a produção realizada no país e geram transferência de receita dos estados consumidores para os ofertantes do benefício fiscal, parece ter chegado ao fim. As novas regras, definidas na Resolução nº 13 do Senado Federal e referendadas no Conselho Nacional de Política Fazendária (Confaz), válidas a partir do início de 2013, unificam em 4% a alíquota interestadual do ICMS incidente sobre bens importados, ou sobre aqueles que, mesmo passando por processo produtivo internamente, continuarem com conteúdo importado superior a 40%. As medidas,

33. A Lei Complementar nº 143, de 17/7/2013, mantém as atuais regras de rateio até 2015 e estabelece que, a partir de 2016, os estados receberão, no mínimo, o mesmo valor obtido em 2015 – corrigidos pela inflação (IPCA) e 75% da variação do PIB. A partir de 2016, a parcela que exceder o montante especificado será distribuído proporcionalmente ao tamanho da população do estado e ao inverso da renda domiciliar *per capita* de cada UF.

34. Com a intenção de facilitar o acordo em torno dessa questão, o governo enviou ao Congresso um projeto de lei complementar alterando o *quorum* para fins de aprovação de convênio que tenha por objeto a concessão de remissão dos créditos tributários constituídos em decorrência de benefícios ou incentivos fiscais ou financeiros instituídos, em desacordo com as regras legais, no âmbito da guerra fiscal. A medida elimina a atual exigência de unanimidade das UFs e exige, em caráter excepcional, a manifestação favorável de, no mínimo: *i)* três quintos das UFs; e *ii)* um terço das UFs integrantes de cada uma das cinco regiões do país, com o objetivo de facilitar a implementação do acordo no âmbito do Conselho Nacional de Política Fazendária (Confaz) e avançar na discussão do federalismo fiscal brasileiro e, sobretudo, na reforma do ICMS.

35. O governo federal acena com a liberação de R$ 296 bilhões nos próximos vinte anos para os estados dessas regiões, incluindo o Espírito Santo, por meio de recursos do Tesouro e de empréstimos do BNDES.

em tese, eliminaram o mecanismo usado na atração das importações e acabaram com este elemento da concorrência industrial predatória.[36]

Os debates das questões tributárias refletiram a tensão das relações federativas. A escolha por fatiar a reforma inviabilizou a tentativa de análise ampla do sistema de partilha, integrando o FPE e os *royalties* do petróleo, além do ICMS, em busca de critérios capazes de melhorar a equalização na distribuição *per capita* dos recursos entre as UFs (FGV Projetos, 2013). A ausência de uma proposta oficial aglutinadora circunscreveu o debate a tópicos isolados, longe de ações cooperativas, acirrando o conflito federativo, diante da luta individual em busca do maior benefício possível, como revelou a regra aprovada no Congresso – vetada pela presidente Dilma – de distribuição dos recursos do petróleo.[37]

O processo de renegociação da dívida dos governos subnacionais, por sua vez, voltou a ter destaque. O movimento de redução da taxa Selic no final de 2012 reforçou o sentimento de iniquidade dos encargos cobrados nos contratos com estados e municípios – de 6% a 9% de juros + IGP-DI (índice geral de preços – disponibilidade interna). A pressão dos entes subnacionais ampliou o canal de comunicação e a revisão dos termos contratuais chegou a se apresentar como moeda de troca na questão da guerra fiscal. A União encaminhou ao Congresso projeto de lei complementar definindo como novo indexador da dívida (IPCA) + juros de 4% ou Selic, o que for menor, buscando contemplar os interesses subnacionais. O processo, apesar do parecer favorável da Comissão de Constituição e Justiça (CCJ) da Câmara dos Deputados em projeto semelhante, continua suspenso, refletindo o imbróglio das questões tributárias.

A integração e alteração da base de cálculo do PIS e da Cofins, importantes na esfera da competitividade industrial, chegaram a ser ressaltadas como próximo passo da reforma tributária pelo MF, mas tampouco avançou. Além das medidas discricionárias, como a desoneração da folha de pagamento, a novidade ficou por conta da aprovação das novas regras de aposentadoria dos funcionários públicos. A criação do Fundo de Previdência Complementar do Servidor Público (FUNPRESP – Lei nº 12.618, de 30 de abril de 2012) aproximou o regime de aposentadoria pública, para os funcionários optantes e os contratados a partir da promulgação da

36. A questão, na prática, pode não ser tão simples. Pouco após a publicação da resolução do Senado e das tratativas para por fim à guerra dos portos, Alagoas publicou, em junho de 2012, um decreto ampliando o benefício para as empresas que importam mercadorias pelo Estado. O decreto permite pagar com precatório o ICMS devido na importação. Como não é necessário que o precatório usado seja do próprio contribuinte, o título pode ser comprado de qualquer empresa ou pessoa física que possua o crédito judicial contra o Estado. Além disso, já se questionou o fato de a norma adotada de cobrar a alíquota de 4% nos casos em que o conteúdo importado do produto for superior a 40% é fácil de ser burlada.

37. A regra aprovada no Congresso de redistribuição dos *royalties* de petróleo não levou em conta o efeito que as mudanças trariam à situação financeira dos entes mais beneficiados nos contratos de concessão firmados anteriormente. A norma ampliava a participação dos estados e municípios não produtores de petróleo de 8,75% para 42% em 2013 e 54% em 2019, enquanto as unidades produtoras teriam a participação reduzida dos atuais 52,50% para 35% em 2013 e 24% em 2019.

lei, ao dos empregados da atividade privada. O teto salarial equivale ao do INSS e o valor excedente está atrelado aos pagamentos ao fundo, obedecendo ao critério de contribuição definida.

A nova norma, defendida há longo tempo, apesar de não refletir de imediato no resultado fiscal, dá mais previsibilidade ao comportamento das contas públicas. Além disso, os fundos alteram a institucionalidade pública brasileira e, no futuro próximo, irão compor significativa parcela da poupança financeira nacional, podendo servir de fonte de financiamento de longo prazo de diferentes áreas.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O modelo de atuação estatal no governo Dilma Rousseff seguiu padrão semelhante ao da fase Lula. Não se alterou o propósito de o Estado chamar a si a tarefa de ser agente indutor do crescimento, de recorrer à ação das empresas e bancos públicos e de usar os instrumentos de política econômica em defesa de um projeto desenvolvimentista, mas entender a especificidade do governo Dilma requer olhar não só o que há de comum, mas também as descontinuidades em relação ao período anterior.

O estilo conciliatório de Lula perdeu espaço e cresceu a defesa de autonomia no tratamento de questões relevantes da economia, contrariando interesses estabelecidos, em busca de assegurar a retomada do crescimento. A recuperação da indústria colocou-se como elemento nuclear da estratégia oficial e passou a orientar a realização de um conjunto de ações direcionadas a elevar a competitividade do setor e favorecer a expansão do PIB.

A proposta de redução da taxa de juros ocupou lugar de destaque. A batalha contra os juros altos tornou-se central na estratégia oficial, graças às implicações para o conjunto da economia e particularmente na estrutura de financiamento do país. A convivência de longos anos com altas taxas de juros ampliou o valor da reprodução rentista do capital, com a hipertrofia das aplicações de curto prazo, concentradas em títulos seguros e de alta rentabilidade da dívida pública. O movimento de queda dos juros, como se tornou evidente no período em que a Selic permaneceu em 7,25% (de outubro 2012 a março 2013), repercutiu na dinâmica do mercado financeiro. A perda de rentabilidade de diversos segmentos abriu o debate sobre alternativas de aplicação e meios de recuperar os ganhos. A aceitação de títulos mais longos ganhou espaço como opção de investimento e receberam destaque as iniciativas de estruturação de novos instrumentos financeiros, passíveis de uso como *funding* de diferentes setores. Além disso, a queda dos juros repercutiu na estrutura da dívida pública e reacendeu o interesse em olhar a articulação entre os mercados monetário e de títulos públicos, o custo de rolagem da dívida e as implicações sobre a estrutura de taxas de rentabilidade dos diferentes setores da economia brasileira.

O esforço de reestruturar a indústria renovou a preocupação de resgatar a infraestrutura. O governo apontou o caminho das concessões de aeroportos, ferrovias, portos, rodovias e energia elétrica, com novas regras, menores taxas de retorno e forte presença do BNDES no financiamento dos projetos, como o meio de reduzir o custo operacional e elevar a produtividade da indústria e do agronegócio, além de ser fator capaz de alavancar o investimento e dar fôlego à expansão do PIB.

O projeto delineado anteriormente contou com o apoio da política cambial e fiscal. O Banco Central, por um lado, interveio no mercado, com ênfase no mercado de derivativo, com o propósito de realinhar a taxa de câmbio e conter o efeito deletério sobre o setor industrial decorrente dos ciclos de valorização do real. Por sua vez, o governo usou intensamente a política fiscal na sustentação da demanda de setores relevantes da cadeia produtiva e como parte da política industrial definida no Programa Brasil Maior, bem como atacou pontos da reforma tributária, como o ICMS e a guerra dos portos, com o intuito de atender interesses do setor. Finalmente, criou vários regimes especiais (automobilístico, saúde, químico, defesa, petróleo e outros) e programas específicos de inovação na tentativa de elevar a competitividade do setor industrial, dando ênfase ao aumento do conteúdo nacional e ao avanço tecnológico nos processos de produção, maiores desafios da indústria brasileira.

O governo mostrou-se ativo e tocou em problemas de difícil encaminhamento, cruciais à evolução da economia brasileira. Entretanto, os resultados até a primeira metade de 2013 foram pouco convincentes, refletindo no medíocre comportamento do PIB. A indústria, alvo central das medidas oficiais, continuou a apresentar fraco desempenho e manteve a tendência de encolhimento, com reflexos no *deficit* comercial e na deterioração da conta-corrente do balanço de pagamentos. O avanço da infraestrutura esbarrou na resistência do setor privado em aceitar as condições propostas, dando início à disputa aberta em torno dos marcos regulatório e da definição dos níveis de rentabilidade setoriais. O embate dos juros alcançou sucesso em mudar as regras da poupança, mas se deparou com a forte pressão dos interesses contrariados pela posição do Banco Central. O aumento da inflação, desencadeado por choques de preços externos, acabou por levar a novo ciclo de alta dos juros e provocar certo refluxo na tensão presente no mercado financeiro e nos debates sobre alternativas de aplicação da poupança financeira. As políticas cambial e fiscal também sofreram percalços. A taxa de câmbio depois de viver um período de baixa volatilidade (sobretudo de setembro a novembro de 2012), oscilando entre R$ 2,00 e R$ 2,05, voltou a apresentar alta volatilidade, com movimentos expressivos de apreciação e de depreciação. Finalmente, as questões de ordem fiscal e tributária também enfrentaram barreiras. O baixo crescimento do PIB afetou a expectativa de arrecadação e deteriorou o resultado fiscal, dando espaço à crítica da política fiscal discricionária e à cobrança de medidas de austeridade, enquanto

a proposta de reforma tributária fatiada avançou pouco, com a sua principal meta, a alteração do ICMS, sofrendo entraves múltiplos, em especial dos governadores dos estados do Norte e Nordeste.

Enfim, os resultados pouco satisfatórios alcançados até agora forçaram o governo a recuar, a fazer concessões e a ampliar a interlocução, visando afastar as resistências. As mudanças da estrutura de taxas de rentabilidade e dos interesses de setores importantes provocaram enorme potencial de conflito e colocaram barreiras à retomada do investimento, deixando em aberto o desafio de reestruturar a indústria e de avançar nas várias frentes abertas. O fato de a economia brasileira, mesmo com baixa taxa de crescimento do PIB, ainda apresentar renda em expansão e níveis elevados de emprego dá algum fôlego ao governo para ampliar o diálogo e manter o projeto inicial, consolidando a transição iniciada na era Lula.

## REFERÊNCIAS

BACHA, E. L. O fisco e a inflação: uma interpretação do caso brasileiro. **Revista de economia política**, São Paulo, v. 14, n. 1, p. 5-17, 1994.

BACHA, E. L.; OLIVEIRA FILHO, L. C. (Org.). **Mercado de capitais e dívida pública**: tributação, indexação e alongamento. Rio de Janeiro: Contra Capa Livraria, 2006.

BRASIL. Plano Fernando Henrique Cardoso: exposição de motivos n. 395, de 7 de dezembro de 1993. **Revista de economia política**, São Paulo, v. 14, n. 2 (54), abr./jun. 1994.

______. Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior (MDIC). **Diretrizes de Política Industrial, Tecnológica e de Comércio Exterior (PITCE)**. Brasília, 26 nov. 2003. Disponível em: <http://www.desenvolvimento.gov.br>.

______. **Política de Desenvolvimento Produtivo (PDP**). Brasília, 12 maio 2008. Disponível em: <http://www.pdp.gov.br>.

COMMITTEE ON INTERNATIONAL ECONOMIC POLICY AND REFORM. **Rethinking central banking**. Washington: Brookings, Sept. 2011.

ERBER, F. As convenções de desenvolvimento no governo Lula: um ensaio de economia política. **Revista de economia política**, São Paulo, v. 31, n. 1 (121), p. 31-55, jan./mar. 2011.

GREZZANA, S. Novas regras devem elevar eficiência das ferrovias. **Valor econômico**, São Paulo, 4 nov. 2011.

HIGA, A. P.; AFONSO, J. R. **Algumas inter-relações da política fiscal com a monetária, cambial e creditícia no Brasil**. Brasília: Centro de estudos da consultoria do Senado Federal, nov. 2009. (Texto para Discussão, n. 66).

KUPFER, D. De volta ao futuro. **Valor econômico**, São Paulo, 8 out. 2012.

LOPREATO, F. L. C. **Caminhos da política fiscal do Brasil**. São Paulo: Editora UNESP, 2013.

NAKANO, Y. Crescimento: centro da agenda. **Valor econômico**, São Paulo, 12 jun. 2012.

______. Mudança de regime. **Valor econômico**, São Paulo, 11 set. 2012.

PRADO, S. **Equalização estadual no Brasil**: alternativas e simulações para a reforma. Rio de Janeiro: FGV Projetos FPE, 2013.

SARGENT, T. J. **The ends of four big inflations**. Minneapolis: Federal Reserve Bank, 1981. (Working Paper, n. 158). Versão em português em: REGO, J. M.; SILVA, A. M. (Org.). **Inflação inercial, teorias sobre inflação e o Plano Cruzado**. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1986.

SVENSSON, L. E. O. **Practical monetary policy**: examples from Sweden and the United States. Cambridge: NBER, Feb. 2012. (Working Paper, n. 17.823).

CAPÍTULO 7

# DÍVIDA PÚBLICA: O LIMIAR DE MUDANÇAS?[1]

Francisco Luiz C. Lopreato[2]

## 1 INTRODUÇÃO

O objetivo deste capítulo é analisar a dinâmica recente da dívida pública brasileira e discutir o ponto de vista de que a plena superação dos traços do período de alta inflação está atrelada à alteração da lógica de curto prazo dominante no mercado financeiro brasileiro. Certamente, a atual situação da dívida pública não pode ser comparada à existente na década de 1980 nem mesmo a que prevaleceu na primeira década pós-estabilização, mas persistem sintomas do tempo em que o elevado risco e a volatilidade da taxa de juros restringiam a maturidade da dívida e sustentavam a alta participação dos títulos indexados à taxa de juros flutuante.

A queda e a menor volatilidade da taxa de juros real criaram a oportunidade de aprofundar as mudanças ocorridas na dívida pública durante a última década e de atacar a cultura do curto prazo do mercado financeiro brasileiro – herança do período de alta inflação –, responsável por limitar o processo de alongamento da dívida e a redução do peso dos títulos indexados à taxa de juros flutuante (Letras Financeiras do Tesouro – LFTs).

A condição oferecida aos aplicadores de resgatar diariamente as aplicações condiciona a estrutura ativa das instituições financeiras e força a manutenção de alta parcela de títulos de curto prazo atrelados a juros flutuantes, como meio de evitar o descasamento de prazos e atender a demanda potencial de resgates.

O texto defende a proposta de que é necessário realizar reformas institucionais capazes de alongar o perfil das aplicações financeiras e minimizar o culto à liquidez, com rentabilidade assegurada. Assim, as instituições financeiras teriam condições de alongar a estrutura de seus ativos e abandonar a dependência de carregamento de LFTs ou de outras aplicações que cumpram caráter semelhante.

Este capítulo está estruturado do seguinte modo. A primeira seção aborda aspectos teóricos, mostrando a mudança da política de gestão da dívida de acordo

1. Este capítulo foi elaborado com informações disponíveis até junho de 2013.

2. Professor do Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas (UNICAMP). Pesquisador visitante no Programa Nacional de Pesquisa para o Desenvolvimento Nacional (PNPD) do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea). *E-mail*:<lopreato@eco.unicamp.br>.

com a perspectiva da visão macroeconômica dominante. De instrumento de defesa da estabilidade, na visão de Tobin, assumiu outro caráter na concepção da nova síntese neoclássica. O problema da gestão da dívida ganhou dimensão própria, como peça à parte da política monetária e mesmo da política fiscal, com a tarefa de garantir o menor custo de longo prazo no pagamento das obrigações financeiras a um grau prudente de risco.

A segunda seção mostra como a gestão da dívida brasileira, consistente com as alterações no plano teórico, deixou de ser vista como mero instrumento caudatário de outras políticas e, seguindo a tendência mundial, alterou a institucionalidade em busca de autonomia e de condições de minimizar custo e risco.

A terceira seção analisa a experiência brasileira desde o Plano Real até o governo de Luiz Inácio Lula da Silva e defende que, apesar das diferenças que marcaram o período, observa-se a continuidade de traços da dinâmica característicos da fase de alta inflação. A presença de títulos LFTs e a baixa maturidade continuam como marcas indeléveis da trajetória da dívida brasileira e garantem aos carregadores dos títulos alta rentabilidade, liquidez e baixo risco.

A análise da seção final aborda a proposta de mudanças institucionais como meio de abrir caminho à continuidade das alterações recentes na estrutura da dívida pública brasileira e eliminar os entraves existentes para a forte redução das LFTs e ampliação da maturidade.

## 2 GESTÃO DA DÍVIDA: ASPECTOS TEÓRICOS

A gestão da dívida pública, até os anos 1990, não era vista como questão macroeconômica com lugar próprio, independente de outras políticas, mas como uma extensão da política monetária e fiscal. A discussão sobre os objetivos da administração da dívida pública relacionava-se aos problemas de política macroeconômica e envolvia a análise de diferentes aspectos considerados nas escolas teóricas do pensamento econômico.

A política de administração da dívida pública sofreu, durante longo tempo, influência decisiva da visão da velha síntese neoclássica. O texto de Tobin (1963) serviu de referência teórica fundamental e colocou a gestão da dívida pública primariamente como ferramenta da política macroeconômica de estabilização, voltada para garantir níveis de inflação e emprego satisfatórios, com equilíbrio do balanço de pagamentos, por meio de um *mix* adequado de política fiscal e monetária.

A política de gestão da dívida pública, como instrumento de defesa da estabilidade macroeconômica, na visão de Tobin, não se distingue, de modo claro, da política monetária, pois o Tesouro e o Banco Central estão, em um sentido

amplo, engajados na gestão da dívida e ambos têm o poder de influenciar o seu aspecto geral.[3] A questão, a partir deste ponto de vista, não pode ser dividida a ponto de se colocar, de um lado, o controle monetário e, de outro, o carregamento da dívida. O Banco Central, ao tomar as decisões de política monetária e fixar a taxa de redesconto e o montante das reservas bancárias, interfere na composição e no custo da dívida pública, bem como no modelo ótimo de administração da dívida pública, atrelado diretamente à definição dos instrumentos usados na defesa dos objetivos da política de estabilização.

A escolha dos instrumentos de política econômica pode levar o governo a usar a colocação de dívida para criar *funding*[4] aos empréstimos das agências oficiais de crédito e influenciar, por meio da oferta de ativos com rentabilidade em condições de competir com o capital real, a taxa de retorno do capital, sinalizando qual o patamar de rentabilidade esperada da economia.[5]

A delimitação das ações e do grau desejado de controle monetário permite delinear o critério de gestão da dívida capaz de gerar o impacto econômico com

3. Como demonstra Tobin (1993, p. 149): "Distinções semânticas e especializações institucionais não devem obscurecer a indivisibilidade essencial do problema. As autoridades monetárias do *Federal Reserve* não podem tomar decisões sensatas sobre a demanda de títulos da dívida, ou sobre outros instrumentos que controlam, sem levar em conta as ações do Tesouro em relação à oferta de dívida de longo prazo. Nem pode o Tesouro, independentemente dos seus objectivos de gestão da dívida, persegui-los com inteligência, sem considerar o montante dos juros da dívida que o Federal Reserve vai deixar pendente" (tradução nossa).

No original: "*Semantic distinctions and institutional specializations should not be permitted to obscure the essential indivisibility of the problem. The monetary authorities at the Federal Reserve cannot make sensible decisions about demand debt, or about the other instruments they control, without taking into account the Treasury's actions regarding the supply of long debt. Neither can the Treasury, whatever its debt management objectives pursue them intelligently, without considering how much interest-bearing debt the Federal Reserve will leave outstanding*."

4. De acordo com Tobin (1993, p. 171): "Os instrumentos de dívida do governo para servir aos propósitos úteis que servem hoje poderiam ser emitidos para financiar as atividades de empréstimo dos intermediários financeiros do governo. Se maior volume de recursos for necessário, o Federal Reserve poderia, por exemplo, monetizar as obrigações das agências de crédito do governo" (tradução nossa).

No original: "*Government debt instruments to serve the useful purposes they serve today could be issued to finance the lending activities of government financial intermediaries. If more demand debt were needed, for example, the Federal Reserve could monetize the obligations of government lending agencies*."

5. De acordo com Tobin (p. 150): "O curso da atividade econômica depende da diferença entre duas taxas de retorno sobre a propriedade de capital. Uma delas é a produtividade marginal esperada do capital, determinada pela tecnologia, oferta de fatores e expectativas sobre a economia. Isso não pode ser controlada pelos gestores da moeda e da dívida pública, exceto no sentido indireto de que, se de alguma forma conseguirem controlar a economia eles controlam todas as grandezas econômicas. A segunda taxa de retorno sobre o capital próprio é aquele no qual o público estaria disposto a manter o estoque de capital existente, de modo que as autoridades monetárias e de gestão da dívida podem esperar influenciar por meio de mudanças nas condições de oferta, rendimentos e tipos de dívidas que competem com o capital real para ocupar um lugar nas carteiras e nos balanços das unidades econômicas" (tradução nossa).

No original: "*The course of economic activity depends on the difference between two rates of return on ownership of capital. One is the anticipated marginal productivity of capital, determined by technology, factor supplies, and expectations about the economy. This cannot be controlled by the managers of money and public debt, except in the indirect sense that if they somehow successfully control the economy they control all economic magnitudes. The second rate of return on capital equity is that at which the public would be willing to hold the existing stock of capital, which the monetary and debt authorities may hope to influence through changing supplies and yields and debts that compete with real capital for place in the portfolios and balance sheets of economic units*."

menor custo para o Tesouro.[6] A busca por reduzir o custo requer *expertise* na administração da dívida em lidar com tarefas variadas, como promover alterações no arcabouço institucional e na maturidade da dívida, usar títulos indexados à inflação e mudar os limites de carregamento de títulos públicos, que, no entender de Tobin, deveriam estar concentradas em uma única agência, de preferência, o Banco Central. A autoridade monetária, ao interferir na escolha da política de estabilização e no método de gestão da dívida, é capaz de influenciar, por meio da colocação de títulos curtos, a maturidade e o poder da dívida sobre a expansão monetária, bem como a atuação do sistema bancário, visto que cresce a parcela dos títulos substitutos próximos das reservas líquidas livres.

A discussão proposta por Tobin teve desdobramentos em outras perspectivas teóricas. Os novos clássicos abriram o caminho para a revisão do papel da gestão da dívida pública e de sua interação com a política econômica. Sargent e Wallace (1981; 1993) veem a dívida pública como reflexo da coordenação entre as políticas fiscal e monetária e da decisão de como financiar o *deficit* (*seignorage* ou títulos) em condições de dominância fiscal. A tentativa de reduzir o custo de financiamento em um primeiro momento, de modo a dar espaço à expansão fiscal, acaba por provocar o crescimento da dívida e o aperto futuro da política monetária. O crescente custo de carregamento da dívida, sem alterações da política fiscal a fim de garantir *superavit* primários, irá provocar, na fase seguinte, a ampliação da *seigniorage*, com reflexo na inflação.

A política monetária, na visão dos autores, não é suficiente para evitar a inflação caso persista a dominância fiscal e a gestão da dívida pública não deve ser vista como meio de procrastinar o ajuste fiscal (Togo, 2007). A discussão sugere reforçar a coordenação das políticas fiscal e monetária, evitar a situação de dominância fiscal e buscar a independência da gestão da dívida pública. A proposta nega a visão anterior de pensar a gestão da dívida pública como parte integrante da política de estabilização; ao contrário, a coloca como elemento com identidade própria, descolada da política de estabilização.

Os novos clássicos, além da questão proposta por Sargent e Wallace, sustentaram pontos que ganharam expressiva força analítica. A ideia de equivalência ricardiana conquistou relevância no debate ao defender que o montante e a composição da dívida não importam. Os agentes, diante da expansão dos gastos públicos, irão se prevenir contra a cobrança de novos impostos no futuro e cortar gastos, elevando a poupança e mantendo constante o consumo. Ou seja, a política fiscal não é expansionista e o problema da dívida pública é irrelevante, visto que,

6. Segundo Tobin (p. 176): "Na ausência de critérios mais importantes, a preferência poderá ser dada aos métodos de controle monetário que minimizem os custos de longo prazo da dívida pública federal para o Tesouro" (tradução nossa). No original: "*In the absence of more important criteria, preference could be given to methods of monetary control that minimize the long-run costs of the federal debt to the Treasury*".

independentemente de sua composição, os agentes escolhem o portfólio adequado e mantêm o consumo constante.

Barro (1999) discute o caso em que há incertezas e não prevalece a equivalência ricardiana. O objetivo central da gestão ótima da dívida é evitar mudanças expressivas do *deficit* e da dívida, de modo a não tornar necessário obter níveis de tributação que gerem distorções à atividade econômica (*tax smoothing*). O governo pode recorrer ao *deficit* e à dívida, de forma temporária, em um momento de recessão, para manter os tributos relativamente estáveis, e pagar o excesso de dívida quando ocorrer a recuperação da receita.[7] Como não valem as regras de equivalência ricardiana, a escolha entre financiar o gasto com novos impostos ou dívida pública é relevante. Porém, não importa na análise a característica da dívida (de curto ou longo prazo, tipo de título, interna ou externa), pois a opção dos agentes, racionais, irá resultar em custos semelhantes de dívida pública.

A escolha da maturidade da dívida pública é amplamente discutida no campo da teoria macroeconômica. A análise é proposta inicialmente no rastro da crítica novo clássica à política de gasto expansionista e às ações discricionárias geradoras de movimentos inesperados e de problemas de inconsistência intertemporal (Leong, 1999; Calvo e Guidotti, 1990). Além disso, ganhou espaço a análise do custo da dívida em condições adversas de refinanciamento. Missale e Blanchard (1991), com o olhar centrado na questão da consistência intertemporal, trabalham com a hipótese de que, depois de certo patamar, a relação entre volume e maturidade da dívida é inversa. O governo, com dívida nominal elevada, é tentado a facilitar a alta de preços para reduzir o custo de carregamento. Entretanto, no caso de a autoridade estar comprometida com o controle inflacionário, a tendência é minimizar o ganho potencial com a inflação por meio da redução da maturidade da dívida. Se a dívida não for elevada, é possível escolher a maturidade mais conveniente, que, no plano teórico, é vista como de longo prazo e com estoques menos concentrados em datas específicas. A melhor distribuição dos vencimentos permite que a dívida, em momentos de crise, esteja menos sujeita a riscos e a movimentos constantes de renegociação a preços elevados (Giavazzi e Pagano, 1990; Alesina, Fran e Tabellini, 1990).

---

7. Barro (1999, p. 283) adverte: "A política de pagar a ampliação dos gastos públicos com a emissão de dívida só funciona se o gasto extra é temporário. Se a expansão do setor público for permanente, então o financiamento do *deficit* significa que os impostos deverão ser elevados ainda mais no futuro – em parte, para pagar o aumento dos gastos públicos e em parte para financiar a dívida extra. Assim, a resposta adequada para uma expansão permanente do setor público é o aumento correspondente das receitas fiscais" (tradução nossa).

No original: "*The policy of paying for added public spending with debt issue works only if the extra spending is temporary. If the expansion of the public sector is permanent, then deficit finance means that taxes must be raised even more in the future – partly to pay for the added government expenditure and partly to finance the extra debt. Thus, the proper response to a permanent expansion of the public sector is a corresponding rise in tax revenues*."

O debate sobre a maturidade da dívida envolve outras questões. A instabilidade política é vista como um fator que eleva a expectativa de inflação e provoca alterações na estrutura da dívida. Os gestores, em resposta à pressão do mercado por aumento da taxa de juros, ampliam a venda de títulos de curto prazo na tentativa de evitar a elevação do custo de rolagem da dívida. A independência do Banco Central, por sua vez, é percebida como a afirmação do comprometimento em controlar a inflação e evitar a inconsistência intertemporal. De acordo com Falcetti e Missale (2002) e Missale (2012), esta configuração institucional dá credibilidade à atuação da autoridade monetária e não requer, como é defendido por diferentes analistas (Campbell e Shiller, 1996; Shen, 1995; Price,1997), a colocação de títulos indexados à inflação, à dívida externa ou de curto prazo, como meio de reduzir o custo de rolagem da dívida e contornar a leniência no controle dos preços. O Banco Central poderia, então, se beneficiar do lançamento de títulos em valores nominais, possivelmente, de longa maturação e reduzir o custo da dívida.

Missale (2012) volta a defender a maturidade da dívida, mesmo em tempo de crise, como elemento-chave na vulnerabilidade fiscal do governo. O autor defende, enfaticamente, a dívida longa, com títulos nominais ou indexados, e chama a atenção para o fato de que o atual consenso da estratégia de gestão da dívida, concentrada na relação custo-risco, ao concentrar em demasia o foco na minimização do custo, pode induzir os gestores a uma estratégia errada: abrir mão da dívida longa, em favor de uma dívida curta, com reflexo negativo na vulnerabilidade fiscal do governo.

A discussão sobre o desenho institucional avança com a liberalização das finanças e o domínio do arcabouço teórico convencional, baseado no consenso entre novos clássicos e novos keynesianos. Neste arranjo macroeconômico, conhecido como a nova síntese neoclássica (Woodford, 2009), a política monetária, por meio da taxa de juros, tornou-se responsável por ajustar o produto efetivo ao produto potencial, enquanto o objetivo da política fiscal voltou-se para assegurar a sustentabilidade da dívida pública e apoiar a ação da autoridade monetária no combate à inflação.

A mudança no plano teórico refletiu-se no tratamento da administração da dívida pública. O objetivo primário passou a ser o de assegurar fácil acesso ao mercado e o menor custo possível de longo prazo no pagamento das obrigações financeiras, consistente com um grau prudente de risco. A estratégia centrada na relação custo-risco constituiu o pilar do modelo de gestão baseado em micro fundamentos e deu lugar a alterações do arranjo institucional (IMF e World Bank, 2001). A administração da dívida pública passou a ser de responsabilidade de um órgão autônomo (Debt Management Office – DMO), por vezes independente, mas sujeito às diretrizes emanadas do Ministério da Fazenda (MF). A principal característica da mudança institucional, condizente com a visão convencional dominante, é a separação entre

a gestão da dívida e política fiscal, de um lado, e, de outro, a política monetária, conduzida pelo Banco Central independente, com o órgão de gestão da dívida atuando profissionalmente, de acordo com as regras de mercado, visando dar liquidez e transparência aos títulos públicos (Blommestein e Hubig, 2012).

Além disso, o modelo institucional proposto defende a clara separação funcional entre a gestão da dívida e a política fiscal. O papel do gestor é buscar o menor custo de rolagem da dívida e cabe à estratégia da política fiscal definir o montante aceitável da dívida pública, a partir da fixação do valor do *superavit* primário necessário para garantir o ajuste fiscal intertemporal e dar suporte à ação da política monetária de combate à inflação.

O modelo de gestão da dívida, apesar das especificidades de cada nação, convergiu para os parâmetros delineados em *Guidelines for Public Debt Management* (IMF e World Bank, 2001; 2003), que define como objetivo básico: "*to ensure that the government's financing needs and its payment obligations are met at the lowest possible cost over the medium to long run, consistent with a prudent degree of risk*".[8] O manual define ainda a forma de interação com as políticas monetária e fiscal, as condições de transparência e *accountability*, o modelo institucional, a estratégia, a avaliação de custo e risco e o cuidado com o desenvolvimento e eficácia do mercado de títulos públicos. Wheeler (2004) aprofunda a análise e consolida o padrão de gerenciamento da dívida pública vigente ao defender o *asset and liability management* (ALM) como arcabouço básico de gestão da dívida e discutir os riscos envolvidos, os ganhos com o desenvolvimento do mercado de títulos públicos, além de descrever as inter-relações e conflitos entre a gestão da dívida e as políticas fiscal e monetária.

A convergência, no plano institucional e no objetivo básico de gerenciamento da dívida, não anulou as divergências impostas pelas condições próprias de cada nação. Nos países centrais, prevalece o perfil da dívida com maturidade mais longa e estrutura lastreada em títulos prefixados, bem como a presença relevante de títulos indexados a índices de preços. Nos países em desenvolvimento, em especial na América Latina, a instabilidade macroeconômica, característica comum durante longo período, resultou no encurtamento da dívida e, por vezes, na presença de títulos indexados à taxa de juros básicos da economia, como meio de reduzir o custo de rolagem da dívida (Turner, 2002; 2003). Por sua vez, a recente crise mundial colocou em xeque o tripé convencional da nova síntese neoclássica, como também abriu o debate sobre o arranjo institucional e a gestão da dívida pública nas condições de alta instabilidade financeira e vulnerabilidade fiscal, sobretudo de países europeus.

8. "Para garantir que as necessidades de financiamento do governo e suas obrigações de pagamento são atendidas com o menor custo possível a médio e longo prazo, consistente com um grau prudente de risco" (tradução nossa).

O elevado risco soberano e a incerteza sobre o comportamento futuro da taxa de juros interferiram nas relações entre gestão da dívida e as políticas monetária e fiscal. Blommestein e Turner (2012) e Turner (2011) discutem os problemas colocados pela possível situação de dominância fiscal provocada pela crise mundial. Apesar de nada ter se alterado formalmente, a crise provocou o uso de política monetária não convencional e obscureceu a separação entre a gestão da dívida pública e a política monetária, criando conflitos entre as duas instâncias. Os autores defendem que, mesmo sem consenso, é preciso repensar o modelo de gestão da dívida pública, visto que o foco microeconômico pode entrar em conflito com considerações de caráter mais geral. Blommestein e Hubig (2012) reforçam a visão de que é preciso rever o atual modelo de atuação, com a política de gestão da dívida incorporando em suas decisões o atual quadro de crise e as implicações sobre o sistema financeiro e o *mix* de política econômica.

## 3 INSTITUCIONALIDADE E GESTÃO DA DÍVIDA PÚBLICA

A gestão da dívida pública está estreitamente marcada pelas características institucionais responsáveis por delinear o modelo operacional e as relações entre o Banco Central e o Tesouro Nacional. O desenho vigente depende, de um lado, da realidade dos momentos históricos do país. O processo de desenvolvimento e a situação macroeconômica estabelecem os parâmetros gerais de atuação dos formuladores de política. A complexidade do mercado de títulos e a estabilidade econômica influenciam a decisão de escolher a espécie de título apropriada a cada momento, bem como a maturidade e as condições da dívida para atender a necessidade de financiamento público. Por outro lado, o arcabouço institucional é definido, em algum grau, tendo como referência o paradigma teórico usado na determinação do papel dívida pública no interior das relações entre a política monetária e política fiscal ou, mais especificamente, das atribuições do Banco Central e do Tesouro Nacional. A partir do momento em que a atuação da política fiscal e monetária é definida com base em outro referencial teórico, o quadro institucional perde funcionalidade e entra em pauta a questão de alterar o modelo vigente a fim de adaptá-lo às novas circunstâncias. No caso brasileiro, as reformas do Programa de Ação Econômica do Governo (PAEG) buscaram retomar a capacidade de financiamento e o poder de o setor público expandir o gasto e sustentar o crescimento. A reconstrução das condições de financiamento permitiu ao Estado ampliar o investimento das empresas públicas e praticar uma política fiscal ativa, por meio de amplo conjunto de isenções e incentivos fiscais em favor da acumulação interna das empresas, da rentabilidade de setores econômicos prioritários e da política de desenvolvimento regional (Lopreato, 2013).

A gestão da dívida pública, nesse arranjo macroeconômico, colocou-se como instrumento da política de estabilização, aproximando-se da proposta defendida

por Tobin (1963). A criação das Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional (ORTNs), com correção monetária *a posteriori*, e o desenvolvimento das operações de mercado aberto lastreadas em títulos públicos impulsionaram a dívida pública e a colocaram como alternativa relevante de financiamento do setor público.

O modelo institucional trouxe condições peculiares de gestão da dívida pública. Nas relações com o mercado, as regras existentes criaram espaço cativo para a colocação de títulos públicos, ao determinar o direcionamento de parcela das aplicações dos fundos de investimentos e das reservas bancárias compulsórias. Além disso, coube às instituições financeiras a responsabilidade de carregamento dos títulos públicos, que, no financiamento de suas posições ativas, teriam de captar recursos junto ao público. A adoção da chamada carta de recompra e da zeragem automática buscou minimizar o risco de carregamento dos títulos públicos. A norma prática estabeleceu o compromisso informal de que as instituições não teriam perdas com esta ação. O governo assegurava implicitamente que a rentabilidade dos títulos cobriria o custo de captação dos recursos no mercado atrelado às taxas do *overnight*. Nos momentos de *stress* no mercado, quando o aumento dos juros provocava o descasamento entre a rentabilidade das carteiras e as taxas do *over* usadas na remuneração dos recursos captados em mercado, o Banco Central do Brasil (BCB) trocava a carteira de títulos e reestabelecia a calma nos mercados.

As relações entre o Tesouro Nacional e o BCB também assumiram características particulares. O modelo de gestão da dívida pública acompanhou, de perto, as regras aceitas no plano teórico de atuar como coadjuvante da ação do Estado na política de defesa do crescimento. A dívida pública cumpria duplo papel: instrumento de controle da expansão monetária e responsável por garantir o financiamento do gasto público na política de estabilização. Neste plano, diferenciava-se pouco de outras experiências internacionais. O elemento peculiar talvez possa ser atribuído à dimensão política. O regime militar, mesmo sem fechar o Congresso, retirou dos parlamentares o poder de manipular o orçamento e esvaziou parcela relevante de suas atribuições, ao mesmo tempo em que criou um orçamento paralelo, controlado pelas autoridades monetárias, responsável por realizar políticas de fomento a diferentes setores e gastos fiscais à revelia do Congresso.[9]

A Lei Complementar nº 12, de 8 de novembro de 1971, reforçou a hipertrofia do Poder Executivo em matéria financeira. As autoridades monetárias, com autorização do Conselho Monetário Nacional (CMN), eram responsáveis por administrar a dívida pública e podiam lançar títulos, em nome do Tesouro Nacional, independentemente de estimativas e fixação das respectivas receitas e despesas no

9. O orçamento monetário incorporou os fundos e programas existentes no Banco Central do Brasil (BCB); os gastos com o Sistema Nacional de Crédito Rural (SNCR); o Programa de Garantia de Preços Mínimos; o Programa de Garantia da Atividade Agropecuária (Proagro); a conta petróleo e os subsídios diretos ao trigo e aos programas de açúcar e álcool, encargos de dívida externa, entre outros.

orçamento anual. As operações autorizadas incluíam: *i)* os títulos usados no giro e encargos da dívida e no financiamento das operações de crédito autorizadas em lei para equilíbrio da execução orçamentária anual; *ii)* a emissão dos títulos para a execução da política monetária; e *iii)* a autorização, ao ministro da Fazenda, de usar a disponibilidade do Tesouro Nacional no BCB com a finalidade de nivelar a conta que registra o giro da dívida pública e, no caso de a conta do Tesouro ser deficitária, o Banco Central podia subscrever diretamente títulos do Tesouro em valor equivalente (Oliveira, 1986).

O BCB, na prática, ganhou autorização para lançar títulos públicos com o objetivo de realizar política monetária, rolar o principal e os encargos da dívida pública e cobrir os *deficit* orçamentários, sem consulta ao Poder Legislativo e sem estar preso a limites de expansão da dívida. O arranjo institucional, ao misturar contas de caráter financeiro e fiscal no orçamento monetário, tornou nebulosa a separação entre as políticas monetária e fiscal no manejo da política de sustentação do crescimento e consagrou o poder das autoridades monetárias de autorizar gastos.

A crise dos anos 1980 desarticulou o modelo de intervenção estatal e escancarou a fragilidade do setor público. A alta inflação e o fim do regime militar explicitaram a urgência de mudar o relacionamento entre o Tesouro Nacional, o Banco Central e o Banco do Brasil. A reforma institucional, promovida no período 1986-1987, procurou eliminar os traços do autoritarismo e dar transparência às contas públicas, de modo a ampliar a abrangência do orçamento fiscal e a força do Poder Legislativo. Ademais, ganhou apelo a preocupação de controlar os gastos fiscais e a oferta de moeda, apontados, na visão convencional, como cruciais no combate à inflação (Biasoto Jr., 1994).

O movimento de reforma desenvolveu-se em três frentes. A primeira tratou de congelar a conta movimento. O Banco do Brasil, com o fim do nivelamento automático das reservas, a transferência do caixa único do Tesouro para o Banco Central e as dotações específicas para a cobertura das ações como agente do Tesouro, perdeu o papel de autoridade monetária e sua atuação passou a estar enquadrada nos limites de qualquer instituição bancária.

A segunda atribuiu o caráter de autoridade clássica ao Banco Central, ao promover a unificação orçamentária e eliminar as características de instituição de fomento até então existentes. Os fundos e programas passaram ao controle do Tesouro Nacional e o Orçamento Geral da União (OGU) incorporou as contas fiscais, antes atreladas ao orçamento monetário, e os encargos da dívida pública. O Banco Central perdeu ainda a prerrogativa, atribuída pela Lei Complementar nº 12/1971, de lançar títulos da dívida pública com o objetivo de rolar o principal e encargos da dívida e de financiar as suas operações ativas. O OGU criou um anexo

de operações de crédito, com os programas financiados com recursos do Banco do Brasil e do Banco Central (Orçamento das Operações Oficiais de Crédito).

A terceira frente estabeleceu novas condições de gestão dos gastos, além de instrumentos de monitoramento fiscal e financeiro no âmbito da União. A Secretaria do Tesouro Nacional (STN) tornou-se responsável pelo planejamento, pela coordenação e pelo controle financeiro do governo central e assumiu – por ser o órgão zelador do cumprimento das diretrizes de política fiscal –, a tarefa de elaborar e executar a política de dívida mobiliária federal, fiscalizar os governos subnacionais e acompanhar o desempenho das empresas estatais.

As novas regras alteraram as bases do modelo anterior. O Banco do Brasil transformou-se em banco comercial tradicional, a STN colocou-se como o órgão responsável por gerir a execução financeira e definir o volume de títulos públicos necessários ao financiamento da União e o Banco Central assumiu o papel de autoridade monetária clássica, com o relacionamento permanente com o Tesouro Nacional definido por sua atribuição de efetuar, como instrumento de política monetária, a compra e venda de títulos públicos federais e receber os depósitos das disponibilidades de caixa da União.

O novo arranjo institucional definiu um estatuto formal à gestão da dívida pública. O MF assumiu a tarefa de supervisionar e controlar a colocação e o resgate de títulos públicos, cabendo à STN definir as condições de colocação dos papéis. O Banco Central, como agente exclusivo do Tesouro, ficou responsável pela execução financeira dos serviços da dívida (Decreto nº 94.443 de 12 de junho de 1987). Por sua vez, o resultado da política fiscal e a rolagem da dívida ainda não incorporada ao orçamento tornaram-se os elementos determinantes do volume de emissões primárias do Tesouro. O Banco Central perdeu a prerrogativa de emitir títulos em nome do Tesouro para a cobertura de seus gastos. A instituição, no entanto, manteve o direito de operar a política monetária com a emissão de papéis próprios e a possibilidade de financiar o Tesouro continuou a existir.[10]

O Banco Central conservou a autorização de comprar títulos de emissão primária no caso de a colocação de papéis junto ao público não cobrir as necessidades de financiamento público. Na Constituição de 1988, a norma mudou novamente e restringiu a referida compra direta do Tesouro até o montante equivalente ao principal dos títulos a vencer em sua carteira, ou seja, em termos legais

10. O BCB lançou em 1986 as Letras do Banco Central (LBCs), títulos indexados à taxa do *overnight*, posteriormente substituídos pelas LFTs, emitidos pelo Tesouro, com características iguais. O BCB, para efeito de política monetária, passou a emitir os Bônus do Banco Central (BBCs).

a autoridade monetária passou a não poder mais financiar a expansão de gasto público (Pedras, 2009).[11,12]

As alterações institucionais ganharam outro impulso com a crise cambial de 1999. O colapso do arranjo macroeconômico com âncora cambial levou o governo a redefinir a política econômica, optando por adotar o modelo canônico, baseado em meta de inflação, câmbio flutuante e geração de *superavit* primários capazes de garantir as condições de sustentabilidade da dívida pública. O novo modelo de política econômica, acompanhando o movimento delineado em outras economias ao redor do mundo, definiu a separação de responsabilidades. A autoridade monetária, agindo como órgão independente, passou a usar a taxa de juros no combate à inflação, deixando por conta da política fiscal a tarefa de gerar os *superavit* primários compatíveis com a condição de solvência da dívida pública. O compromisso com a sustentabilidade da dívida negou o espaço que a velha síntese neoclássica atribuía à política fiscal e a relegou ao papel de ancorar as variáveis câmbio e juros e evitar mudanças conjunturais bruscas.

A mudança do arranjo macroeconômico provocou alterações institucionais visando adequar a praxe brasileira à proposta básica dos organismos internacionais (IMF e World Bank, 2001; Wheeler, 2004). O movimento, de um lado, retirou do BCB o que restava de seu papel de gestor da dívida e, de outro, consolidou a distinção funcional entre o manejo da política fiscal e a gestão da dívida pública.

A Lei de Responsabilidade Fiscal (2000), por sua vez, proibiu a autoridade monetária de emitir títulos com objetivo de fazer política monetária e determinou que as operações compromissadas e definitivas, a partir de 2002, passariam a ser realizadas unicamente com títulos do Tesouro Nacional em carteira do Banco Central. A instituição deixou também de atuar como órgão responsável pelas emissões de títulos da dívida externa, transferindo a atribuição à STN (Rocha, 2009), de modo que o Tesouro Nacional centralizou todas as decisões de gerenciamento da dívida pública federal. O modelo institucional aproximou-se da experiência internacional, defendida pelos organismos multilaterais, alicerçada no conceito de DMO, que consagra a separação funcional entre a gestão da dívida pública, a cargo da STN, da condução da política fiscal no âmbito do MF.

O órgão gestor é responsável por apresentar a estratégia de administração da dívida e perseguir as diretrizes delineadas no Plano Anual de Financiamento (PAF).

11. Segundo o Decreto-Lei nº 2.376, de 25 de novembro de 1987: "se o Tesouro Nacional não fizer colocação de títulos junto ao público, em valor equivalente ao montante dos que forem resgatados, o Banco Central do Brasil poderá subscrever a parcela não colocada".

12. O BCB continuou como responsável pelas operações de dívida externa e mantinha em sua carteira títulos do Tesouro Nacional para fazer frente a estes encargos. Com a renegociação no âmbito do Plano Brady, promoveu-se um ajuste de contas. O Tesouro Nacional emitiu os bônus correspondentes ao valor da dívida renegociada e houve a transferência para o Tesouro Nacional do passivo externo assumido em nome da União, com a consequente liquidação dos títulos federais usados como contrapartida da dívida.

O enfoque usual, definido fundamentalmente no plano microeconômico, parte do princípio de que a tarefa essencial é minimizar os custos de financiamento de longo prazo e preservar níveis prudentes de risco, ajustando a estrutura e o perfil da dívida à situação macroeconômica e à condição específica de mercado.

## 4 GESTÃO DA DÍVIDA PÚBLICA: EXPERIÊNCIA BRASILEIRA DO PLANO REAL AO FINAL DO GOVERNO LULA

O modelo de gestão da dívida brasileira, em termos institucionais, aproximou-se do desenho proposto pelas agências internacionais de tratar separadamente a política monetária, a política fiscal e a administração da dívida pública e de eliminar os resquícios de uso da dívida como instrumento de política de sustentação do crescimento.

A STN passou a gerenciar o conjunto da dívida pública (interna e externa), ganhou *expertise* no manejo das operações de colocação e resgate dos títulos e adotou estratégia de gestão direcionada a alongar o perfil da dívida e a ampliar a participação dos títulos prefixados e indexados à inflação, condizente com a prática internacional.

A clareza na definição dos objetivos da política de gestão da dívida teve de conviver com a situação de instabilidade macroeconômica vigente durante parte considerável do período que se estende do lançamento do Plano Real até o final do governo de Luiz Inácio Lula da Silva e não se logrou eliminar traços essenciais típicos do processo de gestão da dívida do período de alta inflação.

Não se quer dizer com isto que não houve mudanças e avanços, nem que o quadro do final da era Lula fosse igual ao da fase de aguda instabilidade. A situação atual deixou para trás o tempo em que praticamente todo o estoque da dívida girava no *overnight* e havia risco de não rolagem dos títulos. A incerteza radical dos anos 1980 eliminava o raio de manobra das autoridades e as obrigava a oferecer a rentabilidade reclamada pelo mercado para alcançar o montante de financiamento desejado pelo setor público. O mesmo se pode dizer dos anos da crise da Ásia e da Rússia e das fortes oscilações decorrentes da quebra do regime de âncora cambial em 1999 ou da transição do governo Fernando Henrique Cardoso para Lula. O melhor desempenho da economia após 2006 trouxe alterações significativas na maturidade e na composição da dívida pública, com a perda de participação dos títulos indexados a juros e câmbio e a expansão dos títulos prefixados e indexados à inflação, sem, no entanto, mexer na essência da dinâmica da dívida pública. Pode-se dizer que as diferenças de comportamento da dívida entre 1994 e 2010 ocorreram muito mais em função das mudanças da conjuntura econômica que propriamente de alterações do seu *modus operandi.*

Discute-se, a seguir, essa questão considerando três momentos: *i)* o período de âncora cambial (1994-1999); *ii)* a fase de instabilidade após a adoção do tripé convencional de política macroeconômica (1999-2005); e *iii)* o período posterior de Lula, com a economia mais estável e mudanças na forma de atuação estatal. O texto sinaliza, primeiro, as diferenças entre estas fases e, depois, destaca os traços de continuidade da dinâmica da gestão da dívida.

### 4.1 Diferenças que marcaram os três momentos: fatos estilizados

A relevância das mudanças institucionais não pode ser desconsiderada. A STN ganhou *expertise* e adotou modelos microeconômicos no manejo da dívida federal, mas os determinantes fundamentais de seu comportamento estão presos ao arranjo macroeconômico e à situação particular de cada momento.

O período inicial do Plano Real usou a dívida pública como espaço de valorização do capital necessário ao financiamento do balanço de pagamentos. O crescente *deficit* em transações correntes exigia a presença de um rol de ativos em condições de atrair os recursos para sua cobertura e o juro real elevado cumpria a tarefa de remunerar o capital e de garantir a trajetória do câmbio.

O comportamento da dívida pública no período pouco se diferenciou da fase anterior. O giro deixou de ocorrer totalmente no *overnight*, mas a incerteza continuou a sustentar a emissão de títulos de curto prazo e indexados ao Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (Selic) – 79,1% em julho de 1994. A situação só veio a se alterar quando se configurou o quadro de queda sustentada da taxa de juros. Os títulos Selic perderam atratividade e alcançaram o índice mais baixo de participação no total da dívida – 14,6% em janeiro de 1995. Os títulos prefixados, com maturidade de até dois anos, ocuparam este espaço, o que parecia indicar sensíveis mudanças, com dinâmica próxima a dos mercados avançados.

As crises da Ásia, Rússia e brasileira alteraram rapidamente esse quadro. Os gestores, diante do risco de rolagem da dívida, sancionaram a demanda por títulos indexados a câmbio e a juros. O *stress* no mercado e a ameaça de contágio do restante da economia eliminaram os ganhos e a gestão da dívida reviveu a incerteza do período de alta inflação, com a soma dos títulos Selic e cambiais alcançando 90,1% da dívida total ao final de 1998 (tabela 1).

A mudança do regime macroeconômico acalmou o mercado e permitiu a retomada da estratégia de longo prazo. Os títulos prefixados e indexados a índices de preços, paulatinamente, ganharam espaço, o que permitiu algum alongamento no perfil da dívida, sem, no entanto, alterar as características usuais de baixa maturidade e alta concentração em títulos indexados a juros e câmbio.

O movimento da dívida revela que a estratégia proposta nos PAFs da dívida pública só alcançou êxito relativo em anos de conjuntura favorável, quando, graças aos juros em queda, o mercado aceitava títulos mais longos e prefixados ou indexados à inflação, confiantes de que, em caso de flutuações significativas de juros ou câmbio, seriam socorridos e poderiam rever as suas posições (Lopreato, 2008; Franco, 2006).

TABELA 1
**Títulos públicos federais – participação por indexador**

| | 1996 | 1997 | 1998 |
|---|---|---|---|
| **Total – R$ bilhões** | **176.211** | **255.509** | **414.901** |
| Câmbio | 9,4 | 15,4 | 21,0 |
| TR | 7,9 | 8,0 | 5,4 |
| IGP-M | 1,8 | 0,3 | 0,3 |
| *Over*/Selic | 18,6 | 34,8 | 69,1 |
| Prefixado | 61,0 | 40,9 | 3,5 |
| TJLP | 1,4 | 0,6 | 0,2 |
| TBF | 0,0 | 0,0 | 0,5 |
| IGP-DI | 0,0 | 0,0 | 0,1 |
| **Total** | **100,0** | **100,0** | **100,0** |

Fonte: BCB – Relatório Anual do Banco Central – 1999.

O comportamento da dívida no período de 1999 a 2004, apesar dos avanços em relação à fase turbulenta das crises internacionais, continuou atrelado, fundamentalmente, à instabilidade macroeconômica. A crise cambial e a eleição de Luiz Inácio Lula da Silva levaram os agentes a ancorarem as aplicações em títulos indexados ao câmbio e a juros, mudando de posição, na margem, a intervalos curtos, em caso de oportunidades de ganhos, sem, no entanto, alterar significativamente o perfil da dívida. Os títulos Selic e cambiais, somados, sustentaram participação superior a 70% ao longo de todo o período, beirando, em alguns momentos, os 80%. Além disso, não houve tendência de alongamento da dívida. Em 1999, a concentração de títulos a vencer em até dois anos alcançava 78,2%. Nos anos seguintes, ocorreu um movimento de queda, rapidamente revertido com a incerteza na transição de governo, voltando a apresentar a composição semelhante à anterior (tabela 2).

TABELA 2
**Exposição da DPMFi em poder do público por tipo de rentabilidade (após *swap* cambial)**

| Indicadores | Dez./1999 | Jul./2000 | Dez./2000 | Jul./2001 | Dez./2001 | Jul./2002 | Dez./2002 | Jul./2003 | Dez./2003 | Jul./2004 | Dez./2004 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Estoque de DPMFi | 441,41 | 495,22 | 510,70 | 597,28 | 624,08 | 674,40 | 623,19 | 689,99 | 731,43 | 759,20 | 810,26 |
| Prazo médio | 27,13 | 29,02 | 29,85 | 35,69 | 34,97 | 32,58 | 33,24 | 31,21 | 31,37 | 29,85 | 28,13 |
| Porcentagem a vencer até 1 ano | 54,94 | 49,91 | 44,04 | 29,48 | 27,74 | 39,10 | 41,06 | 33,39 | 35,34 | 41,89 | 46,08 |
| Porcentagem a vencer de 1 a 2 anos | 23,26 | 15,33 | 12,38 | 20,13 | 23,50 | 17,88 | 17,16 | 17,16 | 25,63 | 27,13 | 28,06 |
| Composição do estoque (em %) | | | | | | | | | | | |
| Prefixados | 9,00 | 13,86 | 14,76 | 10,16 | 7,82 | 7,67 | 2,19 | 6,31 | 12,51 | 15,13 | 20,09 |
| Selic | 57,02 | 54,34 | 52,24 | 51,53 | 52,79 | 44,45 | 46,21 | 50,92 | 50,08 | 53,77 | 52,41 |
| Câmbio | 22,82 | 20,75 | 22,27 | 27,76 | 28,61 | 37,05 | 37,00 | 28,44 | 22,06 | 14,11 | 9,88 |
| Índice de preços | 5,58 | 5,61 | 5,94 | 6,70 | 6,99 | 8,97 | 12,54 | 12,37 | 13,55 | 15,12 | 14,90 |
| TR e outros | 5,83 | 5,45 | 4,78 | 3,86 | 3,79 | 1,86 | 2,06 | 1,97 | 1,79 | 1,86 | 2,72 |

Fonte: Banco Central – Nota para a Imprensa mercado aberto, dezembro de 2012.

Os sinais de mudança a partir de 2005 são mais expressivos. A recuperação econômica, marcada por menor instabilidade, expansão do produto interno bruto (PIB) e redução dos juros e da relação dívida/PIB, influenciou o perfil da dívida e a estratégia de gestão da dívida alcançou crescente sucesso. Observam-se três movimentos: *i)* a tendência crônica de valorização cambial levou os títulos indexados ao câmbio a perderam expressão, mesmo no momento agudo da crise de 2008; *ii)* a menor volatilidade dos juros, com orientação de baixa, implicou queda do peso dos títulos Selic e expansão dos prefixados e indexados à inflação, cada um deles com peso próximo a um terço do valor da dívida; e *iii)* o desempenho estável da economia favoreceu a elevação da maturidade da dívida, mas, ainda assim, os títulos a vencer em até dois anos alcançaram patamar próximo a 50% (tabela 3).

TABELA 3
**Exposição da DPMFi em poder do público por tipo de rentabilidade (após *swap* cambial)**

| Indicadores | Jul./2005 | Dez./2005 | Jul./2006 | Dez./2006 | Jul./2007 | Dez./2007 | Jul./2008 | Dez./2008 | Jul./2009 | Dez./2009 | Jul./2010 | Dez./2010 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Estoque de DPMFi | 915,67 | 979,66 | 1.013,93 | 1.093,50 | 1.171,12 | 1.224,87 | 1.204,40 | 1.264,82 | 1.349,89 | 1.398,42 | 1.509,12 | 1.603,94 |
| Prazo médio | 27,57 | 27,37 | 29,95 | 31,06 | 35,59 | 36,47 | 41,33 | 39,34 | 40,97 | 40,39 | 41,22 | 40,28 |
| Porcentagem a vencer até 1 ano | 44,15 | 41,64 | 41,20 | 35,67 | 33,72 | 30,15% | 25,24 | 27,30 | 28,27 | 24,81 | 29,16 | 24,21 |
| Porcentagem a vencer de 1 a 2 anos | 26,14 | 25,86 | 23,99 | 25,40 | 21,05 | 22,59% | 25,28 | 24,11 | 21,13 | 23,08 | 18,07 | 21,89 |

(Continua)

(Continuação)

| Composição do estoque (em %) | | | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Prefixados | 22,37 | 27,86 | 30,36 | 36,13 | 36,32 | 37,31 | 30,88 | 32,19 | 30,06 | 33,71 | 34,13 | 37,93 |
| Selic | 57,32 | 53,30 | 46,95 | 40,23 | 38,90 | 36,63 | 39,66 | 33,63 | 39,85 | 35,77 | 34,24 | 32,53 |
| Câmbio | 4,15 | 1,16 | -1,44 | -1,10 | -2,49 | -2,29 | -2,07 | 3,26 | 0,80 | 0,70 | 0,65 | 0,57 |
| Índice de preços | 13,70 | 15,53 | 21,91 | 22,54 | 24,91 | 26,26 | 29,47 | 29,34 | 27,88 | 28,61 | 29,91 | 28,14 |
| TR e outros | 2,47 | 2,14 | 2,23 | 2,21 | 2,36 | 2,09 | 2,05 | 1,58 | 1,42 | 1,20 | 1,07 | 0,84 |

Fonte: Banco Central – Nota para a Imprensa mercado aberto, dezembro 2012.

O que é novo é o movimento consistente de melhoria do perfil da dívida. As oscilações são mais brandas e se incorporou de vez a busca por ampliar a maturidade e a presença dos títulos prefixados e indexados à inflação. A nova situação não deixa dúvidas de que se atingiu outra etapa. O fato de a gestão da dívida não mais ocupar a posição de mera caudatária do mercado alargou o raio de ação para alcançar a meta traçada de evolução da dívida pública e deixou para trás os riscos de insustentabilidade da dívida. Porém, os avanços não conseguiram eliminar características marcantes do período de alta inflação que até hoje influenciam a gestão da dívida pública.

### 4.2 A continuidade de velhos traços

A superação da crônica instabilidade macroeconômica permitiu deixar para trás a rolagem do total da dívida no *overnight* e o risco de fuga dos títulos, mas, mesmo depois de transcorrido longo período pós-estabilização, elementos essenciais da lógica anterior continuam presentes. Os inquestionáveis avanços não escondem o fato de que até o fim do governo Lula a dinâmica da dívida pública manteve-se presa a velhos traços herdados do período de alta inflação e resistiu em abandonar a sólida posição montada em operações de curto prazo.

O elemento de mais destaque da dinâmica da dívida talvez esteja na sustentação de elevada taxa de juros real antes e durante todo o período em que Henrique Meirelles esteve à frente do Banco Central. A alta rentabilidade e o baixo risco tornaram a aplicação em títulos da dívida pública altamente vantajosa. Os agentes atrelados às aplicações de renda fixa, parte preponderante dos fundos de investimentos, fundos de pensão e fundos de previdência privada, atendiam as suas expectativas de ganho e risco com a compra de títulos públicos e tinham pouco interesse em buscar alternativas. A diversificação de portfólio, presente nos grandes fundos de pensão, basicamente de empresas estatais e nos fundos mais agressivos, não se tornou a norma. O ganho com outras aplicações, em geral, não compensava o risco da operação. O mais fácil era a escolha do portfólio tradicional, preso aos títulos públicos, com rentabilidade elevada, suficiente para atender a demanda dos aplicadores e não colocar em risco o valor da riqueza.

A alta e volátil taxa de juros levou os agentes a concentrarem as aplicações no curto prazo, o que tornou a baixa maturidade outro traço perene da dívida pública. A estabilidade inflacionária e o melhor desempenho macroeconômico posterior a 2006 não vieram acompanhados de mudanças voltadas a pôr fim à lógica de curto prazo das aplicações financeiras. Os agentes, sobretudo os fundos de investimentos e tesouraria dos bancos, pouco alteraram a disposição de sustentarem investimentos de alta liquidez. A crescente participação dos títulos indexados a índices de preços, bem aceitos pelos fundos de pensão e investidores internacionais, e as mudanças tributárias penalizando as aplicações curtas não evitaram a alta participação dos títulos a vencer em até dois anos ao final do governo Lula.

A estrutura dos fundos de investimentos continuou próxima à vigente na fase de alta inflação. A falta de alteração das regras de aplicação no mercado financeiro, com exceção da cobrança diferenciada do Imposto de Renda (IR), acabou por perenizar a possibilidade de aplicações de curto prazo, com saques diários. A chance de dispor dos recursos e de reavaliar o portfólio a qualquer momento compensava o pagamento de impostos mais elevados pelo fato de optar por não alongar os investimentos.

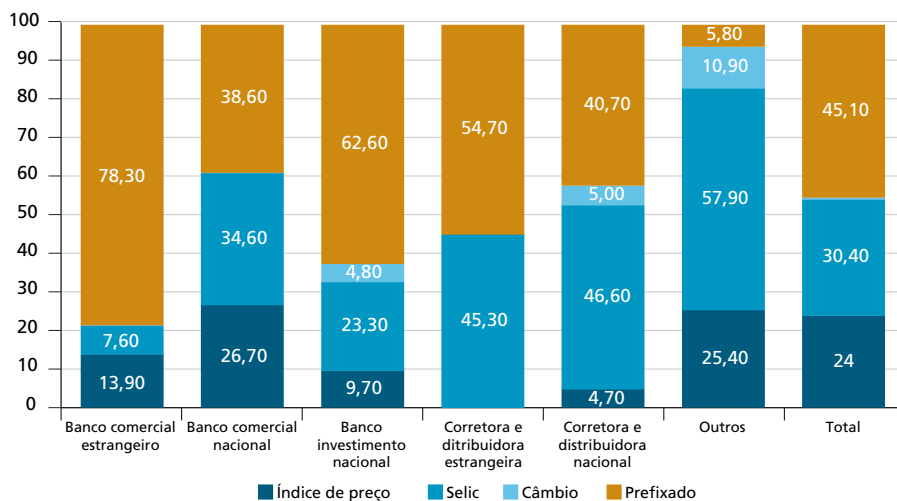
Os fundos de investimentos buscaram responder ao perfil do aplicador, mais ou menos agressivo, sem privilegiar os instrumentos com prazos rígidos de vencimento. Os fundos de previdência privada, criados como aplicação de maturidade longa, tiveram deturpadas as suas características. O direito de sacar o ganho a cada sessenta dias, mesmo sacrificando o benefício fiscal, eliminou parte de sua especificidade e colocou este ativo como alternativa próxima à dos outros fundos bancários, usados como investimentos de curto prazo, com o giro dos recursos no primeiro ano alcançando elevada parcela dos valores ingressantes. Os títulos privados tiveram de respeitar a regra de saque diário e se atrelarem ao Certificado de Depósito Interbancário (CDI) para terem condições semelhantes aos títulos públicos e concorrerem com os fundos tradicionais.

A lógica dominante no mercado brasileiro condicionou a estrutura de ativos das instituições financeiras, compelidas a manter em carteira um alto volume de títulos de curto prazo. Em parte, para atender a incerteza própria do comportamento de mercado e, outra parcela, como meio de sustentar o *turn over* das aplicações garantido pelos saques diários. Ou seja, a possibilidade de saque a qualquer tempo condiciona a composição do ativo e requer o carregamento de títulos de curto prazo para evitar o descasamento das posições ativas e passivas. O resultado é a presença ainda marcante, apesar da situação econômica mais estável, da participação dos títulos a vencer em até dois anos, definindo a baixa maturidade como característica da trajetória da dívida pública.

A relevância das LFTs é outra marca perene da gestão da dívida. Os títulos indexados aos juros básicos da economia nasceram no rastro do repique inflacionário

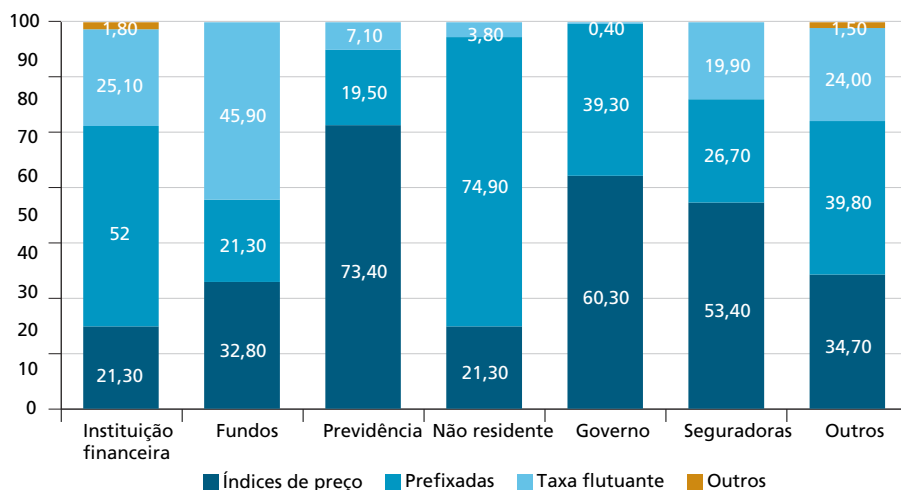
provocado pelo fracasso do Plano Cruzado. A brusca elevação da taxa de juros, em nome da garantia de rolagem da dívida, colocou em risco a posição ativa das instituições financeiras que haviam constituído as suas carteiras com a perspectiva de continuidade da baixa inflação. O meio de evitar a crise foi trocar os títulos em posse dos bancos pelas LBCs, de emissão do Banco Central, indexadas à taxa de juros básica.

Os novos títulos, substituídos posteriormente pelas LFTs de emissão do Tesouro Nacional, atendiam aos interesses do mercado e passaram a ancorar a gestão da dívida. Isto deu ao Banco Central liberdade de elevar os juros sem colocar em risco a solvência dos agentes financeiros. Os carregadores da dívida, por sua vez, nos momentos de incerteza, ampliavam a demanda por estes títulos em busca de segurança na reprodução da riqueza financeira. O peso das LFTs na estrutura da dívida pública, associado à prática de rígida política monetária, respondia pela valorização do montante da poupança financeira e permitia a travessia do período de turbulência sem colocar em risco a situação ativa das instituições, beneficiadas com a alta dos juros, à custa, no entanto, da eficácia da política monetária.

GRÁFICO 1
**Composição da carteira de títulos públicos por indexador carteira própria (dez./2008)**
(Em %)

Fonte: Banco Central do Brasil.

O uso das LFTs facilitou a convivência do Banco Central e dos detentores da dívida com a instabilidade gerada pela volatilidade dos juros. O gráfico 1, reproduzido de Bittencourt (2009), deixa claro como as LFTs nos momentos de incerteza, como o final de 2008, assumem papel de destaque nas aplicações das tesourarias dos bancos nacionais, corretoras e outros agentes.

A decisão de reformar a economia mantendo a política de juros elevados transformou a estrutura da dívida pública com expressiva participação de títulos Selic, de *duration zero*, em peculiaridade da economia brasileira. A imbricação das políticas monetária e fiscal intensificou o mecanismo de transmissão entre a política de juros e o custo de financiamento da dívida e o converteu em relevante fator de determinação do resultado das contas públicas.

GRÁFICO 2
**Composição da carteira de títulos públicos por detentor (março/2013)**
(Em %)

Fonte: STN-Relatório mensal da dívida pública federal – Brasília, março 2013.

A política de troca e recompra de títulos, prática usual nos modelos de gestão baseados na proposição de custo *versus* risco, ajudou a tornar perene a lógica vigente. Alterações da política monetária provocam movimentos de ajuste de portfólio, facilitados pela baixa maturidade da dívida. O Tesouro Nacional, diante do risco de *stress* no mercado, propicia a troca ou recompra dos títulos. Assim, os detentores dos títulos conseguem, em curto período, rever a posição e evitar perdas no carregamento dos títulos. Ou seja, tudo se passa como se houvesse um seguro permanente em favor dos intermediários e depositantes nos momentos de *stress*.

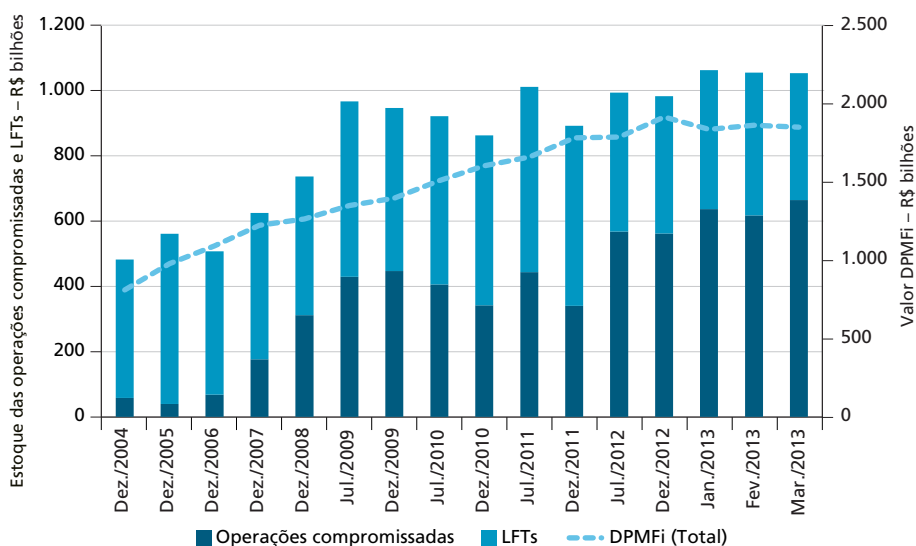
O movimento *marked friendly* é reforçado pela atuação do BCB no manejo das operações compromissadas. A prática, usualmente aceita, ganhou traços peculiares no cenário brasileiro. A autoridade monetária, quando se depara com liquidez excessiva do mercado monetário – seja por fluxo de capital externo e compra de divisas, redução dos depósitos compulsórios e decisão da instituição bancária de não ofertar crédito e reter os recursos em caixa seja por resgate de títulos do Tesouro Nacional ou por opção dos agentes de não renovarem o montante da dívida a

vencer – atua por meio de operações compromissadas, com a venda de títulos de sua carteira para recompra em data pactuada.

O uso das operações compromissadas deu a essa prática ares semelhantes ao observado na fase em que toda a riqueza financeira girava no *overnight*, uma vez que os saldos ociosos estão aplicados a curto prazo e a remuneração atrelada à taxa Selic, isto é, a ação permite valorizar o excesso de liquidez com juros equivalentes aos dos ganhos dos título público de longo prazo (Selic).

O mecanismo ganhou destaque no período recente. As operações compromissadas alcançaram no triênio 2004/2006, em média, cerca de 6% do valor da Dívida Pública Mobiliária Federal Interna (DPMFi), mas, a partir de 2007, observa-se expressivo aumento. A expansão coincide com a ampliação das reservas internacionais e a crise mundial de 2008. O fluxo de divisas levou a autoridade monetária a entrar no mercado enxugando o excesso de liquidez. Por sua vez, o Banco Central, em resposta à crise, reduziu os depósitos compulsórios do sistema bancário na tentativa de sustentar o crédito, mas as instituições, diante do cenário incerto, elevaram a preferência pela liquidez e buscaram refúgio nas operações compromissadas, cujo montante atingiu R$ 530,4 bilhões em janeiro de 2010, equivalente a 39,1% da DPMFi. No caso de se somar a este valor o volume de LFTs na mesma data (R$ 517,2 bilhões), pode-se ver que 77,3% da dívida mobiliária interna giraram no mercado com taxas Selic, revelando traços semelhantes à de outros momentos da economia brasileira, com os agentes tendo a garantia de ancorar a liquidez em títulos públicos e de valorizar a poupança financeira com taxa de longo prazo (gráfico 3).

GRÁFICO 3
**Evolução da DPMFi, operações compromissadas e LFTs**

Operações compromissadas | LFTs | DPMFi (Total)

Fonte: Banco Central. Relatório de mercado aberto.

A superação do momento agudo da crise levou à queda das operações compromissadas até o final de 2011. O movimento, embora parcialmente compensado pelo aumento das LFTs, provocou a queda do montante remunerado pela Selic, que passou a responder por 42,6% da DPMFi.

A ação agressiva de redução do peso das LFTs na estrutura da dívida pública, iniciada em 2012, foi acompanhada do crescimento das operações compromissadas, que atingiram R$ 692 bilhões em abril de 2013 e ocuparam o espaço deixado pelos indexados à Selic. Desse modo, a estratégia dos agentes em manter operações de curto prazo, atreladas à taxa básica de juros, não sofreu descontinuidade.[13] Ou seja, os avanços inegáveis na gestão da dívida pública não foram suficientes, até o momento, para anular o traço distintivo da economia brasileira, alimentado desde a fase de alta inflação, de os investidores alcançarem, simultaneamente, baixo risco e liquidez, com ganhos no *overnight* semelhante ao dos títulos de longo prazo.

A dominância da lógica do curto prazo no mercado de títulos da dívida pública refletiu-se no comportamento do mercado privado e no financiamento da economia. Os títulos públicos ditaram os parâmetros de maturidade e rentabilidade das aplicações. Isto inibiu o florescimento de títulos privados com maturidade longa capaz de atender a demanda de financiamento de diferentes áreas. A perspectiva de que os juros reais mantenham-se em patamar mais baixo gestou a possibilidade de crescimento deste mercado. Porém, o sucesso em criar novos instrumentos financeiros de longo prazo está diretamente relacionado a alterações no trato da dívida pública, visto que os parâmetros de rentabilidade e maturidade dos títulos públicos balizam as diretrizes do mercado privado.

## 5 O LIMIAR DE MUDANÇAS NA GESTÃO DA DÍVIDA PÚBLICA

A gestão da dívida pública vive a perspectiva de mudanças na realidade vigente até hoje. O início do processo ocorreu com a alteração da regra de remuneração da caderneta de poupança. O ganho anterior – de 6,17% + TR (taxa referencial), livre de IR – determinava um piso para os juros. A eventual fixação da Selic abaixo deste valor (em torno de 8,5%) traria alterações na escala das aplicações, privilegiando a poupança, cujos recursos são destinados ao financiamento do mercado imobiliário, em detrimento de posições alternativas.

A decisão de remunerar os novos depósitos de poupança com 70% da Selic, no caso de ela ser menor ou igual a 8,5%, retirou a restrição até então existente e abriu espaço à redução dos juros básicos da economia. Em outubro de 2012, a Selic atingiu 7,25% e o BCB iniciou outro ciclo de alta em abril de 2013. Não obstante, o movimento recente aponta a perspectiva de mudanças da velha ordem.

13. A soma das operações compromissadas (R$ 692,0 bilhões) e LFTs (R$ 396,1 bilhões) em abril de 2013 alcançaram 43,3% da Dívida Pública Mobiliária Federal Interna (DPMFi).

A taxa de juros básica deve oscilar de acordo com as decisões de política monetária, mas caso não ocorra a retomada do modelo de juros reais elevados e voláteis, abre-se a oportunidade de pensar o futuro em um cenário de juros próximo ao padrão internacional.

A queda do nível da taxa de juros real é decisiva porque se constitui em fator de referência à taxa de rentabilidade do conjunto da economia. A menor atratividade dos títulos públicos leva os aplicadores a buscarem alternativas e coloca a chance de rever as condições de financiamento e de gestão da dívida, contribuindo para eliminar resquícios do período de alta inflação.

O caminhar das mudanças é, por sua própria natureza, lento, visto que requer alterações institucionais e mudanças de convenções arraigadas. Porém, estão postas as condições para avançar. O menor apelo das aplicações de curto prazo em títulos públicos pode alterar o financiamento de diferentes setores da economia. A poupança financeira, na procura por rentabilidade, deverá diversificar o portfólio e buscar aplicações de longo prazo, em favor, por exemplo, da indústria ou das áreas de infraestrutura. O movimento provocou o aumento do volume e da escala das emissões privadas de longo prazo, entretanto, as dimensões ainda são pequenas. O desafio é criar ativos seguros e atraentes, capazes de atender a demanda dos fundos de investimento, fundos de pensão e dos recursos da previdência privada aberta – Plano Gerador de Benefícios Livres (PGBL) e Vida Gerador de Benefícios Livres (VGBL) –, preocupados em reverter o cenário de queda de rentabilidade observado em 2013.[14]

O processo parece apontar a oportunidade de trocar os títulos indexados à taxa de juros (LFTs) e ampliar a maturidade da dívida. O desejo de reduzir o peso das LFTs esteve sempre presente nos PAFs e, recentemente, ocorreram avanços significativos. Não obstante, a questão continua como tema do processo de desindexação da economia. O que há de diferente é a condição palpável de reduzir ou mesmo eliminar as LFTs. O elemento mais visível é o incentivo a trocar estes títulos por outros nos momentos de queda dos juros. O fator de destaque, no entanto, está no entendimento aceito, mesmo com a alta recente da Selic, de que não devem ocorrer mudanças bruscas e instabilidade da taxa de juros.

O atual momento da gestão da política monetária tem implicações relevantes. O fim (ou a pequena participação) das LFTs não tira graus de liberdade do BCB. As alterações de juros da política de combate à inflação não representam risco à carteira de títulos das instituições financeiras.[15] Além disso, os juros baixos e a

14. Por exemplo, está em fase final de discussão na Comissão de Valores Mobiliários (CVM) a criação de novo instrumento financeiro: o fundo de debêntures de infraestrutura, com características semelhantes aos dos fundos imobiliários e, talvez, com mais poder de atração de novos aplicadores.

15. Não se quer dizer com isso que não pode acarretar alguma perda. O propósito é traçar um paralelo com momentos anteriores em que as alterações da taxa de juros eram bruscas e colocavam em risco as instituições.

menor rentabilidade eliminam parte do próprio sentido de o setor privado recorrer às LFTs e, talvez, venha a se confirmar a profecia de que estes títulos morreriam de morte natural com a redução do patamar de juros.

O Tesouro Nacional, a partir de 2012, adotou movimento deliberado de troca dos títulos indexados à Selic: *i)* resgatou, por determinação do CMN, R$ 61 bilhões de LFTs de fundos extramercados das autarquias e empresas estatais e forçou a migração para outros títulos; *ii)* realizou a troca de LFTs, no valor de R$ 44,1 bilhões, da carteira do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS); *iii)* está em negociação com os fundos de previdência abertos (PGBL e VGBL) a troca das LFTs, no valor aproximado de R$ 24 bilhões, por títulos prefixados ou indexados a índices de preços no prazo a ser acordado, com o intuito de reduzir as aplicações atreladas aos juros básicos, estimadas atualmente em 60% do patrimônio, até alcançar, após um período de transição, o teto de 20% de participação dos ativos remunerados à taxa de juros de um dia; e *iv)* há negociações com os fundos de investimentos e outras aplicações de renda fixa, visando à migração de títulos indexados à Selic para outros prefixados ou indexados a índices de preços.

O resgate de títulos Selic pode ainda avançar em curto período. O montante a vencer até 2015 alcança 77,3% do total em mercado e, no caso de não ocorrer volume significativo de novas emissões, surge a oportunidade de reduzir bastante a participação destes títulos na composição da dívida.[16] A atual conjuntura de elevação dos juros (2013) colocou entraves a este processo, com as instituições recompondo o portfólio e ampliando a busca por títulos indexados aos juros. Porém, a reversão do ciclo de alta, sem a deterioração das Necessidades de Financiamento do Setor Público (NFSP), permitirá retomar o movimento de redução das LFTs.

A barreira para se atingir esse objetivo depende da superação da lógica das aplicações de curto prazo presente na cultura financeira brasileira. A relevância dos títulos atrelados à taxa Selic é a contraface deste traço característico, reflexo do período em que a incerteza não permitia o alongamento da dívida e as LFTs colocavam-se como o meio de ancorar as expectativas do mercado e evitar o risco de carregamento da carteira em condições de alta variação da taxa de juros (Arida, 2006; Resende, 2006).

O avanço da participação dos títulos prefixados e indexados a índices de preços na composição da dívida pública ocorreu, até o momento, sem o abandono da cultura de aplicações de curto prazo e rentabilidade equivalente a de juros de longo prazo. Como se comentou antes, a possibilidade de resgates diários nos fundos de investimentos e nos títulos privados atrelados ao CDI, assim

16. O total de títulos do Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (Selic) em mercado alcançou R$ 388,7 bilhões em março de 2013, sendo que neste ano vencem R$ 87,4 bilhões e nos dois próximos anos vencem, respectivamente, R$ 107,1 bilhões e R$ 106,3 bilhões, ou seja, 77,3% dos vencimentos ocorrem até 2015.

como a exigência de permanência mínima de apenas sessenta dias nos planos de previdência privada, define a configuração da estrutura passiva das instituições financeiras. O risco de descasamento entre estrutura ativa e passiva limita a chance de alongamento da dívida pública e a redução significativa das LFTs. As instituições financeiras, comprometidas com um passivo de curto prazo, precisam carregar uma carteira consistente com a condição de prazo e de rentabilidade da composição do passivo.

O sucesso na proposta de redução expressiva das LFTs e de alongamento da dívida pública está diretamente relacionado a mudanças na regulamentação dos fundos, eliminando a condição de o aplicador dispor de liquidez e rentabilidade. A redução simples das LFTs, mantido o direito de resgate diário da indústria de fundos, coloca a questão de como responder à demanda das instituições por títulos com marcação a mercado diária. A exigência do mercado de ter em carteira algum instrumento capaz de cumprir este papel cria barreiras para ir além do que se conseguiu na gestão da dívida pública (Franco, 2006).

A revisão das regras de regulamentação do mercado financeiro requer a eliminação da cultura do curto prazo, característica herdada do período de alta inflação. As medidas devem focar no alongamento da estrutura passiva das instituições financeiras, sobretudo da indústria de fundos. A possibilidade de captar recursos menos voláteis permite rever a estrutura ativa das instituições, com reflexos, no momento seguinte, na maturidade da dívida pública.

O delineamento básico é simples. Os fundos de resgate diário continuariam a existir, sujeitos, no entanto, a uma combinação de menor rentabilidade e maior tributação a fim de desestimular este tipo de aplicação. A reformulação envolveria também a constituição de uma família de fundos, definidos por prazos distintos de aplicação, sujeitos a rentabilidade e tributação diferenciadas, consistente com o tempo de abandono da liquidez e perda de rendimento no caso de retirada fora do prazo contratado.

Além disso, é preciso alterar as condições de captação e aplicação de outros agentes relevantes no carregamento da dívida pública. Os investidores em fundos de previdência privada deveriam estar sujeitos a regras mais rígidas de retirada e penalidades em caso de não respeitar o tempo contratado. O fato de coibir a alta rotatividade atualmente existente nos aportes realizados abre a chance de endurecer as normas de aplicação das reservas e fazer valer o caráter de investimento de longo prazo. Os fundos de pensão, por sua vez, por serem demandantes relevantes de títulos públicos, em parte LFTs, merecem atenção. A volatilidade do lado das captações é menor e a razão da resistência em alongar a carteira, mesmo diante da queda e menor oscilação da Selic, está em boa medida presa à dificuldade de abandonar o comportamento tradicional de carregar carteira de baixa maturidade

e atrelada a títulos públicos, sobretudo os de menor porte que primam por uma atuação conservadora.[17]

O alongamento da estrutura passiva dos diferentes agentes é condição necessária, embora não suficiente, para reduzir o peso das LFTs e ampliar a maturidade dos títulos públicos, aproximando a estrutura vigente no país a das economias maduras. A estratégia mais agressiva, adotada em 2012, de reduzir os títulos atrelados à Selic, sem, no entanto, alterar as regras de aplicações financeiras, levou as instituições a buscarem meios semelhantes capazes de cumprir a tarefa de marcação a mercado diária, de modo a não correr o risco de descasar a estrutura ativa e passiva.

As operações compromissadas atendem a esse propósito. Não há dúvida de que são eficazes ao objetivo de alcançar a meta Selic, mas a forte expansão recente não pode ser explicada apenas por razões de política monetária. A tese aqui proposta é de que as instituições trocaram o ganho das LFTs por juros da Selic diária e preservaram comportamento semelhante ao anterior: garantem proteção e o privilégio de obter no curto prazo rendimento igual ao de longo.

O nível atual de operações compromissadas é de R$ 692,0 bilhões (abril 2013), representando 37,4% da DPMFi e 15,7% do PIB. O elevado montante, distante do que se observou em outros momentos, contrapõe as ações do BCB e dos gestores da dívida: enquanto o Tesouro Nacional tem buscado reduzir o montante de LFTs, o movimento da autoridade monetária reproduz a característica própria da rolagem da dívida ancorada na Selic.[18]

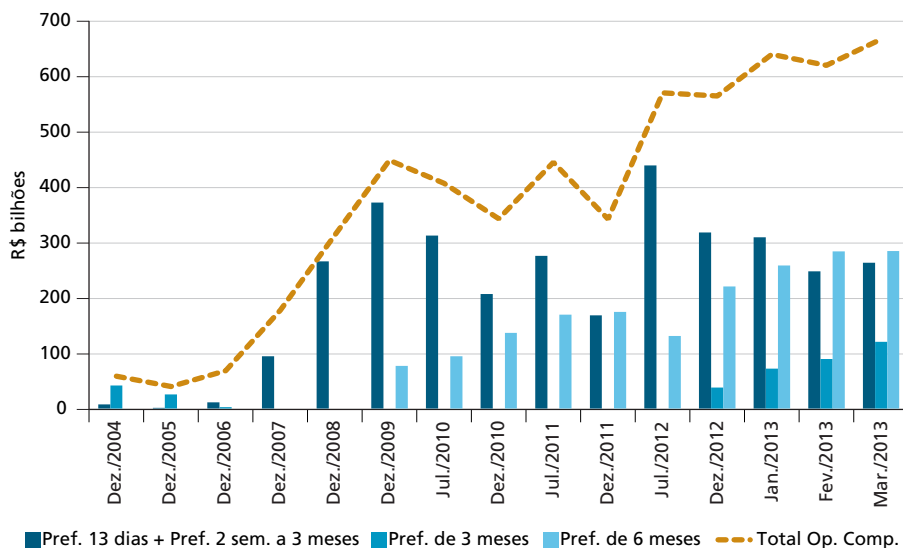
A preocupação do BCB é com a gestão monetária e o empenho é estimular as instituições a saírem das operações do *overnight* e mudar o CDI como taxa referencial do mercado. A opção da autoridade monetária é alongar o prazo das operações compromissadas e, desde o último trimestre de 2012, ofereceu condições atrativas, com mais custo para o Tesouro, nas colocações de noventa dias e 180 dias, operando com títulos prefixados. O resultado até o momento é promissor e indica que ocorreu o afastamento do *overnight* de parte expressiva das operações (gráfico 4). Talvez, seja um passo relevante no processo de desindexação da economia, a partir da criação de uma taxa referencial prefixada de noventa dias como esboço de um futuro juro interbancário em condições de desestimular o uso do CDI como referência dos contratos no mercado financeiro e indexador da economia.

17. O BCB adotou, em janeiro de 2013, a Resolução nº 4.176, disciplinando a aplicação dos recursos das reservas, das provisões e dos fundos das sociedades seguradoras, das sociedades de capitalização e das entidades abertas de previdência complementar, que tem, como um dos objetivos, ampliar a maturidade das aplicações.

18. O atual patamar das operações compromissadas supera o observado em outros períodos. Em dezembro de 2004, alcançou 7,2% da DPMFi e 3% do produto interno bruto (PIB) e, em dezembro de 2006, atingiu 6,2% da DPMFi e 2,9% do PIB.

A ação é correta no sentido de atacar um dos pilares da indexação diária. Não obstante, resta ao BCB enfrentar o desafio de reduzir o estoque de operações compromissadas. A questão maior é separar os mercados monetário e de títulos públicos. A remuneração do excesso de liquidez com taxa não equivalente à de títulos de longo prazo complementa o esforço dos gestores da dívida de alongar a dívida e reduzir a influência das LFTs.

GRÁFICO 4
**Saldo líquido e prazo a decorrer das operações compromissadas**

Pref. 13 dias + Pref. 2 sem. a 3 meses | Pref. de 3 meses | Pref. de 6 meses | Total Op. Comp.

Fonte: Banco Central do Brasil. Relatório de Mercado Aberto.

## 6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A queda da taxa de juros real e a estabilidade econômica constituem pressupostos básicos para alcançar uma estrutura madura da dívida pública, apoiada em títulos prefixados e indexados à inflação, com maturidade longa. O mercado, sem a crença de não ser atingido por mudanças bruscas da situação econômica, não se aventura a sair do curto prazo nem a ampliar o crédito de longo prazo. A política de redução da taxa de juros, adotada em 2012, abriu a perspectiva de superar os resquícios da fase de alta inflação ainda presentes na dinâmica da dívida pública.

A estabilização trouxe mudanças significativas na gestão da dívida pública. O processo de administração seguiu os passos do movimento internacional. A gestão da dívida passou a ser tarefa exclusiva da STN, organizada como órgão autônomo, preocupada em alcançar o menor custo ponderado pelo risco. A estratégia obteve sucesso na expansão dos títulos prefixados e indexados a índices de preços e cresceu

a maturidade da dívida. Além disso, as regras institucionais explicitaram as relações entre Tesouro Nacional e BCB e coibiram o financiamento do gasto público pela autoridade monetária.

Os avanços deixaram para trás a rolagem do estoque da dívida no curtíssimo prazo e o fato de quase toda a dívida ser atrelada a títulos indexados a juros e câmbio, mas os ganhos estão próximos ao limite e o aprofundamento das mudanças requer passos adicionais capazes de alterar a realidade atual.

A dinâmica vigente no mercado financeiro, com parte expressiva das captações baseada em cláusula de resgate diário, oferece risco às instituições financeiras caso busquem alongar as aplicações ativas. Os potenciais resgates diários e a obrigação de marcação a mercado resultam no carregamento de títulos Selic ou de meios alternativos, como as operações compromissadas, para não expor a instituição ao risco de liquidez. Assim, não surpreende a tendência recente de expansão das operações compromissadas acompanhando o movimento de queda de participação das LFTs na estrutura da dívida pública, sobretudo, no quadro atual de incertezas.

O processo revela evidente descompasso entre a ação do BCB e a estratégia do Tesouro Nacional e prolonga a possibilidade de as instituições carregarem alta parcela da dívida atrelada ao juro diário. A busca por ganhos adicionais requer ir além dos movimentos de gestão da dívida e promover mudanças institucionais visando alterar a estrutura de aplicações do mercado financeiro brasileiro, principalmente da indústria de fundos, centrada na lógica do curto prazo. A criação de uma família de fundos de investimentos e de regras de aplicação nos fundos de pensão e de previdência privada com prazos bem definidos e ganhos diferenciados, a partir de condições de rentabilidade e tributação distintas, pode alongar o horizonte das aplicações e dar mais previsibilidade às instituições na composição do ativo. Isto cria a condição para o aceite de títulos públicos de maior maturidade e o abandono do uso das LFTs ou de formas alternativas de sustentar a marcação a mercado, necessária para atender a demanda de saques diários. O que se espera é que o mercado brasileiro passe a atuar de modo semelhante ao de outras economias, em que as oscilações de preços, com eventuais perdas, são administradas pelos gestores da dívida por meio dos mecanismos de troca e recompra de títulos, de modo a evitar alto *stress* no mercado.

A alteração institucional coloca-se em linha com a vontade do BCB de alongar as operações compromissadas e abandonar o CDI como índice de referência de avaliação das carteiras, como parte do esforço de acabar com a indexação do mercado monetário e de alcançar melhor efetividade da política monetária no combate à inflação. O interesse em reforçar o poder da política monetária torna factível a proposta de dar fim à cultura do curto prazo e abrir espaço à redução (eliminação) das LFTs, bem como devolver as operações compromissadas ao seu

uso corriqueiro de instrumento de controle da liquidez. Certamente, a alteração do modelo atual precisa ser construída em acordo com o mercado, com soluções de alongamento não abruptas ou a penalização de agentes e investidores, mas sem abrir mão de avançar na política de gestão da dívida pública.

## REFERÊNCIAS

ALESINA, A., FRAN, A.; TABELLINI, G. Public confidence and debt management: a model and a case study of Italy. *In*: DORNBUSCH, R.; DRAGHI, M. (Eds.). **Public debt management**: theory and history. Cambridge: CEPR; Cambridge University Press, 1990. p. 94-124.

ARIDA, P. As Letras Financeiras do Tesouro em seu vigésimo aniversário. *In*: BACHA, E. L.; OLIVEIRA FILHO, L. C. (Orgs.). **Mercado de capitais e dívida pública***:* tributação, indexação e alongamento. Rio de Janeiro: Contra Capa Livraria, 2006.

BARRO, R. Notes on optimal debt management. **Journal of applied economics**, Buenos Aires, v. 2, n. 2, p. 281-289, Nov. 1999.

BIASOTO JR., G. **A questão fiscal no contexto de crise do pacto de desenvolvimento**. 1994. Tese (Doutorado) – Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 1994.

BITTENCOURT, J. L. A base de investidores da dívida pública federal no Brasil. *In*: SILVA, A. C.; CARVALHO, L. O.; MEDEIROS, O. L. (Orgs.). **Dívida pública**: a experiência brasileira. Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional; Banco Mundial, 2009.

BLOMMESTEIN, H. J.; HUBIG, A. **Is the standard micro portfolio approach to sovereign debt management still appropriate?** Basle: BIS, May 2012. (BIS Papers, n. 65).

BLOMMESTEIN, H. J; TURNER, P. **Interactions between sovereign debt management and monetary policy under fiscal dominance and financial instability**. Basle: BIS, May 2012. (BIS Papers, n. 65).

CALVO, G. C.; GUIDOTTI, P. E. Indexation and maturity of government bonds: an explanatory model. *In*: DORNBUSCH, R.; DRAGHI, M. (Ed.). **Public debt management**: theory and history. Cambridge: CEPR; Cambridge University Press, 1990. p. 52-82.

FALCETTI, E.; MISSALE, A. Public debt indexation and denomination with an independent central bank. **European Economic Review**, v. 46, n. 10, p. 1.825-1.850, 2002.

FRANCO, G. H. B. Notas sobre *crowding out*, juros altos e Letras Financeiras do Tesouro. *In*: BACHA, E. L.; OLIVEIRA FILHO, L. C. (Orgs.). **Mercado de capitais e dívida pública***:* tributação, indexação e alongamento. Rio de Janeiro: Contra Capa Livraria, 2006.

GIAVAZZI, F.; PAGANO, M. Confidence crises and public debt management. *In*: DORNBUSCH, R.; DRAGHI, M. (Eds.). **Public debt management**: theory and history. Cambridge: CEPR; Cambridge University Press, 1990. p. 125-152.

IMF – INTERNATIONAL MONETARY FUND; WORLD BANK. **Guidelines for public debt management**. Washington, Mar. 2001.

______. **Guidelines for public debt management**. Washington, Dec. 2003.

LEONG, D. **Debt management**: theory and practice. London: Treasury, Apr. 1999. (Occasional Paper, n. 10).

LOPREATO, F. L. C. **Problemas de gestão da dívida pública brasileira**. Campinas: IE; UNICAMP, 2008. (Texto para Discussão, n. 139).

______. **Caminhos da política fiscal do Brasil**. São Paulo: Editora UNESP, 2013.

MISSALE, A. **Sovereign debt management and fiscal vulnerabilities**. Basle: BIS, May 2012. (BIS Papers, n. 65).

OLIVEIRA, J. C. **Reordenamento financeiro do governo federal**: implicações da Lei Complementar nº 12. Brasília: Editora UnB, 1986. (Texto para Discussão).

PEDRAS, G. B. V. História da dívida pública no Brasil: de 1964 até os dias atuais. *In*: SILVA, A. C.; CARVALHO, L. O.; MEDEIROS, O. L. (Orgs.). **Dívida pública**: a experiência brasileira. Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional; Banco Mundial, 2009.

PRICE, R. **The rationale and design of inflation**: indexed bonds. Washington: IMF, Jan. 1997. (Working Paper, n. 12).

RESENDE, A. L. Em defesa dos títulos de indexação financeira. *In*: BACHA, E. L.; OLIVEIRA FILHO, L. C. (Orgs.). **Mercado de capitais e dívida pública**: tributação, indexação e alongamento. Rio de Janeiro: Contra Capa Livraria, 2006.

ROCHA, K. L Estrutura institucional e eventos recentes na administração da dívida pública federal. *In*: SILVA, A. C.; CARVALHO, L. O.; MEDEIROS, O. L. (Orgs.). **Dívida pública**: a experiência brasileira. Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional; Banco Mundial, 2009.

SARGENT, T. J.; WALLACE, N. Some unpleasant monetarist arithmetic. **Quarterly Review**, Minnesota, v. 5, n. 3, 1981.

_______. Reaganomics and credibility. *In*: ______. **Rational expectations and inflation**. New York: Harper Collins College Publisher, 1993.

SHEN, P. Benefits and limitations of inflation indexed treasury bonds. **Economic review**, Kansas City, v. 3, 1995.

TOBIN, J. An essay on principles of debt management. New Haven: Cowles Foundation for Research, 1993. (Cowles Foundation Paper, n. 195). Reprinted from Fiscal and Debt Management Policies, Commission on Money and Credit, 1963. Disponível em: <http://cowles.econ.yale.edu/P/cp/p01b/p0195.pdf>.

TURNER, Philip. **Fiscal dominance and the long-term interest rate**. Financial Markets Group, London School of Economics. Special Paper n. 199, 2011. Disponível em: <www2.lse.ac.uk/fmg/workingPapers/specialPapers/home.aspx>.

TOGO, E. **Coordinating public debt management with fiscal and monetary policies**: an analytical framework. Washington: World Bank, Sept. 2007. (Policy Research Working Paper, n. 4.369).

TURNER, P. **Bond markets in emerging economies**: an overview of policy issues. Basle: BIS, June 2002. (BIS Papers, n. 11).

______. **Bond market development**: what are the policy issues? Basle: BIS, 2003.

WHEELER, G. **Sound practice in government debt management**. Washington: World Bank, 2004.

WOODFORD, M. Convergence in macroeconomics: elements of the new synthesis. **American economic journal**: macroeconomics, v. 1, n. 1, p. 267-279, Jan. 2009.

## BIBLIOGRAFIA COMPLEMENTAR

CAMPBELL, J. H.; SHILLER, R. J. **A scorecard for government debt**. Cambridge: NBER, May 1996. (Working Paper, n. 5.587).

CLAESSENS, S.; KLINGEBIEL, D.; SCHMUKLER, S. Government bonds in domestic and foreign currency: the role of macroeconomic and institutional factors. **Review of international economics**, v. 15, n. 2, p. 370-413, May 2007.

MISSALE, A.; BLANCHARD, O. **The debt burden and debt maturity**. Cambridge: NBER, Dec. 1991. (Working Paper, n. 3.944).

CAPÍTULO 8

# FINANCIAMENTO INTERNO DE LONGO PRAZO[1]

Fernando Nogueira da Costa[2]

## 1 INTRODUÇÃO

Para a nação brasileira entrar em rota sustentada de desenvolvimento socioeconômico, deve dispor de autonomia elevada para decidir acerca de suas políticas internas e também daquelas que envolvem o relacionamento com outras economias no mundo. Para tanto, é necessária *a busca da independência financeira*, capaz de reorientar a trajetória histórica de subordinação aos ditames externos.

Recentemente, o movimento das forças de mercado, apoiado por políticas públicas, conseguiu alcançar alguns *fatores endógenos de dinamismo da economia brasileira*: a dimensão significativa do seu mercado interno e sua diversificação setorial. Porém, são *fatores de esgotamento de ciclos de crescimento* as carências de autonomia nacional em inovação tecnológica e financiamento do desenvolvimento. Neste último problema focará este capítulo.

Em visão sistêmica, o Estado nacional situa-se no centro das decisões cruciais de financiamento da economia. A especificidade brasileira está em ter setor público que coordena o desenvolvimento do país para superar seu atraso histórico. Mesmo em economia de mercado à *la* Ocidente, isto é, com livre iniciativa de seus empreendedores, a tendência predominante das "iniciativas particulares vencedoras" é se financiarem em instituições financeiras públicas federais – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), Banco do Brasil (BB), Caixa Econômica Federal (CEF), Banco do Nordeste do Brasil (BNB), Banco da Amazônia (Basa) –, se coligarem com órgãos governamentais de pesquisa – Empresa Brasileira de Pesquisa Agropecuária (Embrapa), Financiadora de Estudos e Projetos (Finep) etc. – ou se associarem com empresas estatais (Petrobras, Vale etc.) e instituições paraestatais, como fundos de pensão patrocinados por empresas estatais – Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil (Previ), Fundação Petrobras de Seguridade Social (Petros), Fundação dos Economiários Federais (FUNCEF) etc. –, cujos Conselhos de Administração são compartilhados com "voto de Minerva" da

1. Capítulo elaborado com informações disponíveis até junho de 2013.

2. Professor livre-docente do Instituto de Economia Universidade Estadual de Campinas (UNICAMP). Pesquisador visitante no Programa de Pesquisa para o Desenvolvimento Nacional (PNPD) do Ipea. *E-mail*: <fernandonogueiracosta@gmail.com>.

patrocinadora. O Tesouro Nacional, em última análise, oferece aos investidores risco soberano, para captar em longo prazo, tanto no mercado financeiro doméstico, quanto no internacional, e possibilita aos bancos públicos federais a realocação dos recursos em prazos adequados ao financiamento dos setores prioritários para o desenvolvimento brasileiro.

À primeira vista, ocorreria na economia brasileira um efeito deslocamento (*crowding-out*), porque a elevação da taxa de juros que o governo está disposto a pagar (e pode fazê-lo) para tomar financiamento no mercado deslocaria tomadores não governamentais que não teriam condições de pagá-la. Em princípio, a prioridade na colocação de títulos de dívida pública tiraria espaço no mercado para outros instrumentos de captação financeira, tais como depósitos de poupança, depósitos a prazo, debêntures etc.

Porém, na realidade, ocorreu um *crowding-in*: com a depreciação da moeda nacional, estando o setor público em situação líquida de credor externo e tendo ocorrido queda da taxa de juros, os menores encargos financeiros e o crescimento econômico propiciaram queda da relação dívida pública líquida/produto interno bruto (PIB). Quando houve a diminuição do *deficit* nominal e a elevação do *superavit* primário, apareceu certa margem fiscal para o Tesouro Nacional fazer aportes ou capitalizações dos bancos públicos federais para estes alavancarem, financeiramente, os gastos privados. Verificou-se, então, que os gastos governamentais acabaram os estimulando, por meio de financiamento de seus investimentos, em vez de deslocá-los ou substituí-los. Em maio de 2013, a representatividade dos bancos públicos no total de crédito elevou-se para 49,4%, enquanto a participação relativa das instituições privadas nacionais recuou para 34,9% e a dos bancos estrangeiros caiu para 15,7%.

A capitalização dos bancos públicos federais, seja diretamente, com menor exigência de dividendos das instituições financeiras públicas federais, seja indiretamente, com aportes para o Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT) ou empréstimos perpétuos, permite-lhes alavancar em crédito até nove vezes mais que o valor em dinheiro necessário para executar, diretamente, políticas públicas. Isto porque a exigência do Acordo de Basileia para os bancos, no Brasil, é a manutenção de patrimônio líquido em cerca de 11% dos ativos totais.

Este capítulo resume o resultado da pesquisa sobre as fontes, as instituições financeiras e as políticas financeiras adequadas ao financiamento interno em longo prazo da economia brasileira. *Quis? Ubi? Quando? Quid? Cur? Quibus auxilliis? Quomodo?* (Quem? Onde? Quando? O que? Por que? Por que meios? Como?) Estas são as questões-chave do método científico para *circunstanciar o objeto, o lugar, o tempo, o fato, os motivos, os meios, o modo.* Seguindo-o, o objeto de pesquisa será o capitalismo de Estado, aqui e agora, isto é, no Brasil da segunda década

do século XXI. Apresentar-se-á o debate sobre o desafio de constituírem-se mecanismos de financiamento em longo prazo e/ou desenvolver o mercado de capitais para financiar projetos de investimentos em infraestrutura e logística. Serão feitas breves considerações a respeito das diversas teorias e metodologias utilizadas nas pesquisas sobre este tema, em que predomina um saber fragmentado e retrospectivo a partir de leituras de séries temporais correspondentes aos ativos dos bancos. Como alternativa, para avançar o conhecimento, será priorizada uma visão sistêmica e prospectiva do lado dos passivos. Serão apontados novos instrumentos de captação de recursos, tais como debêntures e Letras Financeiras, alternativos aos tradicionais fundos sociais e/ou públicos, que poderão realocar o capital e captar *funding* da riqueza pessoal e corporativa potencialmente disponível. Uma política de juros em curto prazo com patamar mais baixo será favorável às colocações destes novos produtos financeiros, mesmo que eles representem "risco privado". Por fim, serão avaliadas novas fontes potenciais de financiamento do investimento, tais como os fundos oriundos das receitas derivadas de extração do petróleo do pré-sal e os novos fundos previdenciários.

Dessa forma, além desta introdução e das conclusões finais, este capítulo terá quatro seções. A segunda será sobre o "estado da arte", isto é, o debate atual a respeito do financiamento em longo prazo do capitalismo de Estado neocorporativista no Brasil. A terceira apresentará as riquezas pessoal e corporativa como potenciais fontes de *funding* para este financiamento. A quarta mostrará por que meios poderá ser realizada a realocação de capital necessária nos portfólios. A quinta avaliará a possibilidade futura de incorporar novas fontes de financiamento do investimento por meio do fundo de riqueza soberana e de fundos previdenciários.

## 2 CAPITALISMO DE ESTADO NEOCORPORATIVISTA NO BRASIL

### 2.1 Conceituação

Uma hipótese-chave é que está se configurando o Capitalismo de Estado Neocorporativista no Brasil. Há indícios suficientes para tentar convencer ao leitor. Caso seja frágil, a hipótese será falseada, e segue-se adiante na elaboração de outra visão sistêmica. O propósito é não fazer mais uma análise fragmentada e retrospectiva típica de especialista em algum setor de atividade, mas sim, em análise sistêmica prospectiva, detectar a parceria estratégica dos grandes *players* na economia brasileira.

Há variedade de capitalismos, assumindo o capitalismo global diferentes formas. Evidentemente, o capitalismo de Estado não é sempre igual em todos os tempos – e lugares. O conceito de capitalismo de Estado abrange, à primeira vista, dois modos de produção distintos. De um lado, aplica-se a países capitalistas com forte intervenção do Estado na economia, onde ele se esforça para desenvolver as forças produtivas, em ritmo superior ao do capitalismo liberal, não aguardando

indefinidamente "iniciativas particulares das livres forças de mercado". Por outro lado, também se aplica aos países que passaram pelo "socialismo realmente existente", tais como a Rússia e a China.

O argumento é que esses Estados totalitários mantiveram a exploração dos trabalhadores tal como no capitalismo privado. A única diferença teria sido o Estado se transformar no principal proprietário dos meios de produção. Ele extraía a mais-valia e, além do reservado para investimento no processo de acumulação de capital, redistribuía o restante entre os burocratas. Estes passaram a usufruir de diversos privilégios, formando o que se classificou como "burguesia de Estado" sem muito aprofundamento na análise dos critérios de recrutamento e rotatividade de seus membros.

Adrian Wooldridge, em reportagem-dossiê publicada na revista *The Economist* de 21 de janeiro de 2012, denuncia que

> o capitalismo de Estado está em marcha, transbordando de dinheiro e encorajado pela crise no Ocidente. As empresas estatais somam 80% do valor do mercado de ações na China, 62% na Rússia e 38% no Brasil. Elas responderam por um terço do investimento direto estrangeiro no mundo emergente, entre 2003 e 2010, e uma porcentagem ainda maior de suas aquisições mais espetaculares, assim como uma proporção crescente das maiores empresas (Wooldridge, 2012).

Parece que o capitalismo liberal está em retração por toda parte. E o estatal avança no vácuo. O capitalismo de Estado atual representa significativo avanço sobre seus predecessores em vários aspectos.

> Primeiro, ele está se desenvolvendo em escala muito mais ampla. Segundo, se organiza muito mais rápido. E, terceiro, tem instrumentos muito mais sofisticados à disposição, pois em vez de entregar indústrias para burocratas ou amigos, transforma-as em empresas geridas por administradores profissionais (Wooldridge, 2012).

Essa revista, assumidamente defensora do liberalismo, lança um olhar cético sobre o capitalismo de Estado, pois "é assolado por compadrio e corrupção". Mas também argumenta que "o capitalismo de Estado é o mais formidável inimigo que o capitalismo liberal já enfrentou".

Segundo a reportagem da *The Economist*,

> o Brasil é o membro mais ambíguo do time do capitalismo de Estado: uma democracia que também adota muitas características do capitalismo anglo-saxão. (...) uma liderança nas privatizações na década de 1990 que agora força sua maior mineradora, a Vale, a segurar trabalhadores que não precisa, e obriga empresas menores a embarcar em uma consolidação subsidiada (Wooldridge, 2012).

É curioso verificar a que ponto chegam suas observações superficiais sobre o país.

> O Brasil passou a maior parte de sua história moderna a perseguir uma modernização conduzida pelo Estado. Uma pesquisa no começo da década de 1980 mostrou que o país tinha mais de 500 empresas estatais. O Brasil lançou um esforço de privatização nos anos 1990 para lidar com a hiperinflação, *deficit* em disparada e uma esclerose generalizada. Mas, recentemente, ele moveu-se em uma nova direção. O governo despejou recursos em um punhado de campeãs estatais, particularmente de recursos naturais e telecomunicações. Também criou um novo modelo de política industrial: substituiu a propriedade governamental direta por indireta por meio do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) e sua subsidiária de investimentos (BNDESPAR) e trocou o controle majoritário por minoritário ao adquirir ações de uma ampla gama de diferentes empresas. Sergio Lazzarini, do Insper (Instituto de Ensino e Pesquisa), e Aldo Musacchio, da Harvard Business School, batizaram o modelo de *Leviatã como Acionista Minoritário* (Wooldridge, 2012).

O *The Economist* coloca sua esperança de que "dias melhores virão", para o liberalismo, baseada, simplesmente, em sua visão elitista da meritocracia. Se a "nova elite" dirigente de empresas estatais teve sua mente formada em universidades inglesas ou norte-americanas, ela espera que, mais cedo ou mais tarde, converterão o capitalismo de Estado em capitalismo liberal.

Segundo Bobbio (1986, p. 818-820), o *neocorporativismo* constitui um conjunto de mudanças ocorridas nas relações entre Estado e organizações representativas de interesses particulares, nos países capitalistas com regime democrático. É forma particular de intermediação de interesses entre a sociedade civil e o Estado. Contrariamente ao que ocorre no *sistema particularista*, no *sistema neocorporativista* os interesses gerados na sociedade civil são organizados em "grupos de produtores", seja em sindicatos dos trabalhadores, seja em associações empresariais.

A solução neocorporativista se impôs em países e períodos históricos em que os governos se basearam em coalizões partidárias com hegemonia trabalhista. É uma reação à dificuldade de governabilidade neste tipo de transição política, representando para as organizações sindicais a garantia de que o Estado será o promotor de alguns interesses classistas fundamentais, tais como pleno-emprego, Estado de bem-estar social e proteção de direitos sindicais. Esta garantia leva os sindicatos a privilegiar a negociação política acima da atividade conflitivo-contratual. Este processo pode levar à centralização da estrutura sindical e da atividade de negociação.

### 2.2 Empresas paraestatais

Na história recente do capitalismo de Estado no Brasil, é importante registrar o simbólico evento ocorrido em abril de 2011, quando, indiretamente, com os maiores fundos de pensão patrocinados por empresas estatais e o BNDES Participações S.A. (BNDESPAR), o governo retomou o controle majoritário da maior empresa de mineração, a Vale. Ela explora riqueza do subsolo brasileiro, principalmente, para exportação.

Os maiores fundos de pensão fechados – Previ, Petros, FUNCEF e Fundação CESP (FUNCESP) –, que juntos possuem cerca de 50% do total de ativos acumulados pela "indústria de fundos de pensão", reunidos na *holding* Litel, e o governo, via BNDESPAR, atingiram 60,5% do capital votante e 67,5% do capital total da Valepar. Logo após sua privatização, tinham, juntos, 35%. Era clara a predominância de acionistas privados, liderados pela Companhia Siderúrgica Nacional (CSN), controlada por Benjamin Steinbruch, que formou o Consórcio Brasil para disputar o leilão contra o grupo Votorantim, de Antônio Ermírio de Moraes. Ainda no governo Fernando Henrique Cardoso, o conflito de interesses aprofundou a crise entre os acionistas até o descruzamento de participações e a saída da CSN em março de 2001. A presença dos fundos de pensão na Valepar ganhou força.

Em novembro de 2003, segundo reportagem de Ivo Ribeiro e Silvia Fregoni (2011), ocorreu o lance que permitiu a volta direta do governo à Valepar, sendo alvo de crítica por parte dos neoliberais: a aquisição dos 11,6% do InvestVale pelo BNDES. O então presidente do banco, Carlos Lessa, ex-professor da UNICAMP e da Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ), decidiu pela compra desta fatia para evitar que as ações fossem vendidas a Mitsui, que, com isso, superaria 25% e passaria a ter direitos de veto nas decisões estratégicas da Vale. A operação custou ao BNDES R$ 1,5 bilhão. Pelo valor de mercado da empresa, na época da "reestatização", esta fatia já valia mais de R$ 11 bilhões, sem considerar o prêmio de controle.

Com todas essas mudanças ocorridas, a Valepar passou a deter 53,6% do capital votante da Vale, e 33,3% do capital total. Abriu portas para sua "reestatização", oito anos após. A influência dos 60,5% dos fundos de pensão e do BNDES na Valepar, *holding* que controla a Vale, acabou pesando na decisão da presidenta da República, Dilma Rousseff, de substituir seu presidente, Roger Agnelli, ex-vice-presidente do Bradesco, por um dirigente mais afinado com a estratégia desenvolvimentista.

Outra operação-chave para caracterizar o atual capitalismo de Estado neocorporativista brasileiro foi a capitalização da Petrobras, a maior empresa brasileira, concluída no final de setembro de 2010. Ela aumentou a participação da União na empresa, rendeu cerca de R$ 30 bilhões ao Tesouro Nacional.

Além do Tesouro, o BNDES e o Fundo Soberano do Brasil (FSB) também subscreveram ações da Petrobras. Antes de o Tesouro Nacional haver realizado a capitalização da Petrobras, foi autorizado a capitalizar o BNDES e a CEF com ações da petroleira estatal. A CEF passou as suas ações para o Fundo Soberano. Com esta operação, o Tesouro ampliou a "sobra", pois passou a responsabilidade de subscrição das ações da Petrobras para estes dois entes públicos.

Segundo Ribamar Oliveira (2010), ao emitir títulos para que o BNDES pagasse as ações da Petrobras, que subscreveu no processo de capitalização, o Tesouro transformou uma despesa financeira em receita primária, pois foi a emissão destes papéis que permitiu que a "sobra" ficasse no caixa. O impacto desta operação de capitalização no *superavit* primário seria dado pelo valor desta "sobra". Ressalve-se que a Petrobras atingiu, ao final desta operação de capitalização, a segunda colocação na lista de maiores empresas da América Latina e dos Estados Unidos, no critério de patrimônio líquido.

No caso de investimentos em ações, há dois exemplos significativos de negociações sob a égide do capitalismo de Estado neocorporativista no Brasil, direcionado pelo Estado, por meio da associação entre fundos de pensão e empresas privadas: a Sete Brasil e a Invepar.

Com o pré-sal, nasceu a demanda de 28 sondas de perfuração marítima. Para tornar viável a construção das sondas no Brasil, a Petrobras criou a Sete Brasil, na qual a estatal conta com 10% de participação. Em seguida, outros sete acionistas se tornaram investidores da empresa, os fundos de pensão – Petros, Previ, FUNCEF e Fundação Vale de Seguridade Social (Valia) –, além dos bancos Santander, Bradesco e o Fundo de Investimento do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FI-FGTS). Posteriormente, juntou-se o BTG Pactual, um banco de investimento que faz gestão de riqueza no Brasil, cuja lista de acionistas apresenta, entre outros, as famílias Motta, Agnelli e Rothschild, o fundo de *private equity* J.C. Flowers, os fundos soberanos da China, de Cingapura e de Abu Dabi, assim como o fundo de pensão dos professores de Ontário e a família Santo Domingo, da Colômbia.

Outro exemplo é a Invepar, criada em março de 2000. Hoje, seus acionistas são a Previ, a Petros, a FUNCEF e o grupo OAS. Sua meta estratégica anunciada é "estar comprometida com o desenvolvimento do Brasil". Ela é uma dos principais empresas do setor de infraestrutura rodoviária, aeroportuária e de transportes, como o metrô da cidade do Rio de Janeiro.

Para se entender o capitalismo de Estado neocorporativista no Brasil, tem de se tomar conhecimento do *processo de seleção na Previ*, fundo de pensão dos funcionários do Banco do Brasil, para a escolha dos conselheiros de administração e fiscais de empresas em que a fundação detém participação acionária, entre outras, AMBEV, CPFL Energia, Gerdau, Neoenergia e Usiminas. Este processo de

seleção define o equilíbrio de forças entre diferentes grupos que têm interesse em acompanhar mais de perto as decisões de investimentos da Previ, o maior fundo de pensão do país com cerca de 25% do total de ativos da "indústria": funcionários, aposentados e sindicalistas.

Enfim, o argumento analítico é que alteraram-se *a regulação e o direcionamento estratégico das grandes empresas brasileiras*, sejam as estatais em que o Conselho de Administração que define as estratégias da empresa é presidido por membro do controlador (a União), sejam as privadas em que o Estado brasileiro trocou o controle majoritário por minoritário. Ao adquirir ações de empresas estratégicas, via BNDESPAR e fundos de pensão patrocinados, o Estado visava elevar a competitividade brasileira. No *modelo de acionista minoritário*, o Estado possui grande influência em todo o Brasil corporativo, inclusive aumentando o retorno destas companhias sobre seus ativos, já que as participações estatais favorecem o provimento de recursos em longo prazo que não conseguem em mercado de capitais.

Nessa nova etapa do desenvolvimento capitalista, também são "donos do dinheiro", indireta e transitoriamente, os líderes dos sindicatos e partidos políticos que organizam a participação dos trabalhadores nas campanhas de eleições nos fundos de pensão dos empregados das grandes empresas. Não se trata de fenômeno inédito no mundo, pois há exemplos deste fato ocorrendo mesmo nos Estados Unidos, pilar do dito capitalismo liberal, por meio de dois dos maiores fundos de pensão norte-americanos: o Teachers Union, de Nova York, e o Fundo de Pensão dos Funcionários Públicos da Califórnia. Os dois são multibilionários e administrados por pessoas que foram sindicalistas. Para atender aos interesses nacionais estratégicos, o capitalismo de Estado neocorporativista coloca como associados, na negociação dos empreendimentos, representantes dos trabalhadores, empresários e banqueiros. Esta conciliação de interesses parece irritar os radicais dogmáticos, tanto neoliberais, quanto puristas de esquerda.

### 2.3 Desafio do financiamento dos investimentos

Os investimentos previstos para o quadriênio 2013-2016 foram levantados na pesquisa *BNDES Perspectivas do Investimento*, que cobre setores responsáveis por 57% dos investimentos na economia, e em projeções econométricas e de especialistas para os demais setores da economia, responsáveis pelos outros 43%. Espera-se um crescimento de quase 30% em comparação ao quadriênio 2008-2011. Destacam-se os *segmentos de petróleo e gás,* responsável por 11% do total do levantamento, bem como *infraestrutura e serviços de transporte*, que puxam o ritmo de crescimento do investimento. Os principais destaques em infraestrutura estão ligados à *logística*. Fazem parte dos esforços para ampliar a competitividade da economia brasileira.

Nesse sentido, os investimentos em *logística* (rodovias, ferrovias, portos e aeroportos) devem passar de R$ 80 bilhões para R$ 179 bilhões, um aumento de 124%, na comparação entre 2008-2011 e 2013-2016. Na indústria, o *setor automotivo* apresenta melhor desempenho com o cenário de maior dinamismo do mercado interno.

Os investimentos no *setor de óleo e gás brasileiro*, para o quadriênio 2013-2016, estão estimados em R$ 405 bilhões. Estas inversões se concentram nas atividades de exploração e produção e refletem, principalmente, os investimentos da Petrobras. Do valor a ser investido pelo setor, destacam-se os recursos destinados ao desenvolvimento da produção no pré-sal e à construção de sondas de perfuração em estaleiros nacionais.

O Programa de Investimentos em Logística, anunciado pelo governo federal, tem como objetivo investir R$ 133 bilhões em obras de duplicação, melhorias e construção por meio de concessões de 7,5 mil km de rodovias e 10 mil km de ferrovias. Do total, R$ 91 bilhões irão para a malha ferroviária, e R$ 42 bilhões para a rodoviária. O cronograma estipula que nos primeiros cinco anos, o investimento já seja de R$ 79,5 bilhões, enquanto que o restante – R$ 53,5 bilhões – será investido ao longo dos 25 anos seguintes.

No *setor ferroviário*, destaca-se a expansão da malha existente, com a construção de novos trechos e a remodelação de trechos existentes. A expansão da rede deverá representar cerca de 43% do investimento previsto para o período. No *setor portuário*, a criação de novos portos públicos, com administração privada, poderá representar cerca de 30% do investimento no período. Nos *setores rodoviário e aeroportuário*, destaca-se a participação privada em novas concessões, aproximadamente 19% do investimento previsto no setor aeroportuário e 35%, no setor rodoviário.

### 2.4 Abordagem neoliberal

De acordo com o Modelo dos Três Hiatos, apresentado por Bacha (1982, p. 285-310), os recursos escassos – a escassez de poupança, a restrição fiscal e o teto de divisas – poderiam limitar o crescimento do investimento da economia brasileira. Ainda se escuta e lê, na mídia, esta afirmação peremptória.

A abordagem ortodoxa do problema do financiamento em longo prazo, em geral, adota a metodologia de examinar os dados de poupança e investimento das contas nacionais do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), segregados pelos setores público e privado. O problema deste tipo de investigação baseada nas contas nacionais é que não se atenta para a precariedade destas informações e o viés metodológico que condiciona as análises realizadas a partir delas, caso o analista não esteja atento aos limites de suas *proxies*. Elas transformam a "poupança privada" em variável contábil residual. Portanto, ela não é resultado direto de decisões.

A aproximação da realidade propiciada por essa contabilidade social é imperfeita, constituindo um indicador precário do financiamento do investimento no Brasil. Entretanto, desta abordagem contábil é deduzido o *diagnóstico ortodoxo para carência de mercado de crédito de longo prazo*:

1) A população poupa muito pouco.
2) O modelo de desenvolvimento se ampara no consumo presente em detrimento do futuro.
3) Os brasileiros de maior poder aquisitivo, isto é, os funcionários públicos, têm estabilidade no emprego e aposentadoria integral, o que representa desincentivo à poupança.
4) O sistema tributário, com taxação excessiva dos investimentos financeiros de prazos mais longos, inibe o hábito de poupar.

Daí, o economista ortodoxo deduz que "o círculo virtuoso brasileiro, onde democracia, equidade, consumo e crescimento econômico se retroalimentam, é inversamente proporcional com a perspectiva de taxa de poupança das famílias." A terapia maléfica deduzida a partir deste raciocínio seria um retrocesso político.

Assim, a dedução dessa "sabedoria convencional" é cortar o consumo, elevando o incentivo para aplicações financeiras em longo prazo, via "curva de juro líquido", com o objetivo de o sistema bancário tornar-se o principal provedor deste tipo de crédito em longo prazo. Segundo esta ótica, os bancos comerciais captam em prazos curtos, logo, não têm como operar de forma maciça com financiamentos mais longos. Estes viriam apenas com o "estímulo à poupança", o que não se fará apenas com as medidas paliativas como a redução de tributos e a diminuição de recolhimentos compulsórios.

A *agenda neoliberal* envolve a retomada de reformas institucionais, como as da Previdência Social e do Regime Próprio dos Servidores Públicos, as do Estado e da legislação trabalhista, além da tributária. Esta agenda impopular é apresentada como capaz de promover o equilíbrio estrutural das contas públicas, com consequências positivas sobre o custo de financiamento do Estado e sobre os níveis de eficiência do setor produtivo. Entretanto, fica sem resposta uma questão crucial: quem, no espectro político brasileiro, está disposto a se candidatar para apresentá-la em campanha eleitoral e levá-la adiante caso seja eleito?

Essa agenda propõe também a extinção do crédito direcionado e dos fundos sociais compulsórios sob a alegação de que oneram as empresas, dificultando a criação de novos empregos e elevando o custo do capital no país, bem como a privatização das instituições públicas de fomento. Sendo politicamente simplistas, os neoliberais não levam em conta o respaldo popular aos benefícios sociais

(empregos gerados e outros) provenientes das aplicações destes fundos públicos no cumprimento da missão social destas instituições financeiras.

Praticamente todos os grandes projetos de investimento em andamento exigem financiamento em longo prazo: estádios de futebol, aeroportos, portos, estradas, transporte urbano, extração de petróleo do pré-sal, energia etc. Deve o BNDES ficar inerte e aguardar o esperado desenvolvimento do mercado de capitais? Isto não faz sentido para os economistas que adotam uma abordagem desenvolvimentista.

Em termos abstratos, a idealização dos liberais de uma economia de livre mercado levaria a que setores sem competitividade para sobreviver fossem eliminados. Conduziria o país a se especializar naqueles setores nos quais houvesse vantagens competitivas, ou seja, o país se limitaria à vocação agrícola, e continuaria comprando no mercado externo, via abertura para o comércio exterior, os produtos de setores industriais não disponíveis internamente a preços competitivos.

Na abordagem contrária à essa, os fundos sociais e o crédito dirigido são atividades que se relacionam com as próprias funções de alocação por parte do Estado. Estes aspectos histórico-institucionais, não considerados pela “sabedoria convencional”, representam parâmetros desenvolvimentistas para orientar a compreensão da concepção geral da atuação histórica do Estado brasileiro como agente fomentador do desenvolvimento por meio de instituições financeiras especializadas e de fundos sociais. Baseia-se também na experiência histórica dos principais bancos regionais de desenvolvimento no mundo.

### 2.5 Abordagem sistêmica

O desenvolvimento do mercado de capitais poderá ajudar o capitalismo de Estado neocorporativista no Brasil, tanto com previdência complementar, quanto com *funding* para financiamento em longo prazo. Para tanto, necessita-se de empatia para se colocar sob os distintos pontos de vista dos diversos agentes participantes deste mercado e conseguir reformá-lo no sentido desenvolvimentista.

Trata-se de uma sociedade antagônica, cujos conflitos de interesses nascem do fato de o maior lucro derivar do menor custo com o pagamento de outros agentes econômicos. A conciliação exige que, em certas circunstâncias deste jogo antagônico, seja melhor substituir a maximização do ganho pela minimização da perda, pactuando uma “solução meio-termo” que atenda todos os interesses. Uma reforma, para ser politicamente bem-sucedida, de maneira coletiva, exige a concessão de direitos e o compartilhamento de ganhos.

Para desenvolvimento do mercado de títulos de dívida privada direta, via emissão de debêntures, no Brasil, ele terá de emular ou procurar emparelhar-se, imitando e seguindo o exemplo do mercado de títulos de dívida pública, tendo em

conta o custo de oportunidade deste. Este está deixando de oferecer rentabilidade tão elevada quanto antes, porém tem mercado secundário bem organizado para os títulos serem negociados previamente à data de vencimento e, distintivamente, seu risco é soberano. O Tesouro Nacional assume sua garantia, além de, em ocasiões emergenciais, os resgatar, dando-lhes liquidez.

No passado, a expansão do mercado de títulos privados de longo prazo teve como obstáculo os juros altos, que atraíam os investidores para os títulos públicos, e desequilibrariam os fluxos de caixas das empresas caso emitissem títulos de dívida direta. A redução do patamar dos juros básicos abre uma inusitada oportunidade para estes títulos privados de longo prazo. O governo elaborou um pacote de incentivos à captação de recursos de longo prazo, no mercado de capitais, que inclui estímulos fiscais aos investidores que aplicarem em títulos vinculados a projetos de infraestrutura e garantias firmes dos bancos públicos.

Se esse mercado deslanchar, o governo poderá reduzir a pressão sobre o BNDES, que teve atuação anticíclica importante, mas com custo fiscal elevado. Reportagem de Mônica Izaguirre (2013), publicada pelo *Valor econômico*, registra que, em dezembro de 2012, o estoque de títulos emitidos pelo governo para reforçar as disponibilidades financeiras e capacidade de crédito dos bancos públicos somava R$ 406,9 bilhões, o equivalente a um quinto do total da dívida pública mobiliária federal. Nos últimos dez anos, este valor cresceu nada menos do que 34 vezes. Em 2002, somava apenas R$ 11,8 bilhões, ou 2,1% do total. Este montante chegou a cair a R$ 9,9 bilhões em 2006, mas desde então sobe. Os créditos do governo federal para o BNDES somavam R$ 371,7 bilhões no fim de 2012.

Esses números não incluem o que foi injetado nos bancos como aumento do capital social. As capitalizações têm sido preferencialmente feitas mediante a entrega de ações de outras empresas, e não de títulos públicos. Foi o que ocorreu com a CEF, que recebeu papéis da Petrobras também no fim do ano de 2012.

O governo federal tem preferido dar crédito em vez de capitalizar os bancos públicos por causa do impacto mais favorável no resultado fiscal. Já as capitalizações feitas via emissão de títulos do Tesouro têm impacto na dívida líquida do setor público. Na operação de crédito, o Tesouro entrega os papéis aos bancos, que podem negociá-los no mercado para fazer caixa. Como a entrega dos títulos é contabilizada como crédito e não como aumento de capital, o gasto aparece nos resultados (primário e nominal) das contas governamentais, mas não aumenta a dívida líquida do setor público não financeiro (DLSP), importante indicador fiscal. O aumento do endividamento mobiliário causado pela emissão de títulos pelo Tesouro para reforçar os bancos é neutralizado porque estes aportes também são contabilizados como crédito nos ativos.

A *dívida líquida* do setor público é a diferença entre passivos e ativos acumulados pelas três esferas do governo e empresas estatais. A *dívida bruta*, que atingiu 58,6% do PIB, em dezembro de 2012, só contabiliza os passivos das três esferas. Eleva-se quando o Tesouro Nacional lança títulos de dívida pública e dá "empréstimos perpétuos" para capitalizar bancos públicos. Eles alavancam estes recursos e dão retornos via pagamento de juros e dividendos ao Tesouro. São descontados da dívida bruta, para se calcular a *dívida líquida*, que caiu para 35,1% do PIB, em dezembro de 2012. Este é um aspecto do arranjo financeiro encontrado para o financiamento em longo prazo no Brasil.

### 2.6 Abordagem dinâmica

Diferentemente de outras pesquisas, que produzem apenas conhecimento factual e descritivo, estatístico e fragmentado, é preferível arriscar uma abordagem sistêmica voltada para o futuro suposto, possível e esperado da economia brasileira. Sugere-se um olhar prospectivo, tentando ver adiante. Seu foco está na preparação do financiamento em longo prazo para este futuro previsto.

Nessa abordagem dinâmica, *financiamento não depende de "poupança"*. Aliás, pode-se descartar este conceito de *poupança*, pois é totalmente dispensável e tem substituto adequado no conceito de *funding* ou fonte de financiamento.

Em visão sistêmica e dinâmica, *o sistema bancário multiplica a quantidade de moeda à medida que empresta*. Isto é possível porque ele funciona como um todo e porque os depositantes retiram pouco papel-moeda do total de depósitos à vista. Para os bancos, qualquer disponibilidade em seu passivo, não utilizada em novos empréstimos ou aplicações financeiras, implica custo de oportunidade. Os custos não devem ser considerados como absolutos – convém considerar alguma melhor oportunidade de benefícios não aproveitada.

O suprimento de moeda cresce com o uso, ou seja, *as fontes de financiamento expandem-se por meio do endividamento*. Vice-versa, se todos tomadores de empréstimos os amortizassem, liquidando-os, simultaneamente, toda a oferta de moeda criada seria extinta. Isto é, aconteceria um processo de "destruição da moeda". Repentinamente, ela deixaria de existir como ativo, na contabilidade bancária. Toda a economia se paralisaria com a escassez de liquidez. A moeda, portanto, é criada e destruída em função, respectivamente, do endividamento e do pagamento de dívidas.

Por sua vez, *o multiplicador de renda é um tipo de multiplicador de gastos*. Segundo este conceito macroeconômico, uma variação nos gastos autônomos (investimento, gasto governamental ou exportações líquidas) induz variação no valor agregado (renda composta de salário, lucro, juro e aluguel) superior à variação inicial nos gastos.

A variação inicial nos gastos provoca um incremento primário sobre a renda daqueles agentes econômicos que são recebedores destes gastos. Eles ampliarão seu consumo, seja com recursos próprios, seja com recursos tomados emprestados de terceiros, de acordo com a propensão marginal a consumir, levando a nova ampliação da renda. Os agentes beneficiados por este incremento secundário também aumentarão seu consumo, provocando novo acréscimo de renda, e assim por diante, na sequência *riqueza-crédito-gastos-renda*. Por meio desta multiplicação, as elevações de consumo induzidas pelo gasto inicial fazem que, no final, a renda cresça mais que a própria variação inicial da despesa.

Pode-se deduzir que *o multiplicador de gastos autônomos é inversamente proporcional à fração de retirada (aplicações em outros ativos) por ciclo de gastos* ou, o que é o mesmo, à diferença entre a unidade e a fração gasta novamente, devido à propensão marginal a consumir. Depois de todas as rodadas ou os ciclos de gastos, o aumento total na renda será a resultante de todos os gastos em consumo acumulados. Haverá, concomitantemente, *aumento no total de aplicações em ativos financeiros* que servem de lastro como passivos bancários dos empréstimos efetuados pelos bancos para alavancar os gastos, seja em consumo, seja em investimento.

Para os bancos, desde que haja demanda por endividamento, novos empréstimos são concedidos. Se isto não ocorrer, são feitas aplicações financeiras em carteiras de títulos financeiros. O setor bancário tem de oferecer produtos financeiros adequados para administrar os "hiatos de *durations*", ou seja, entre os prazos médios ponderados (pelos valores presentes relativos dos fluxos de caixa) de vencimentos de seus ativos e passivos. É necessário *articular os conceitos dinâmicos de multiplicador de gastos e de moeda*, para entender como renda e *funding* são multiplicados, paralelamente, ao longo do tempo futuro.

## 3 RIQUEZA PESSOAL E CORPORATIVA COMO POTENCIAIS FONTES DE *FUNDING*

O número de bilionários brasileiros na lista da revista *Forbes* tem se elevado anualmente. Passou de dezoito para trinta, entre 2010 e 2011, quando suas fortunas somaram US$ 131,3 bilhões. Em 2012, o patrimônio de 36 deles somava US$ 151 bilhões. Em 2013, este número subiu para 46 pessoas que, juntas, possuíam US$ 189,3 bilhões. Para comparar, o total dos ativos dos fundos de pensão fechados no país alcançava, em dezembro de 2012, R$ 668 bilhões, ou seja, a riqueza pessoal dos bilionários equivalia a 57% desta riqueza corporativa. Havia cerca de seis milhões de participantes ativos e dependentes nos fundos de pensão fechados. Em outros termos, o capital de base trabalhista, quando agregado, superava o capital dos maiores capitalistas.

Somando os ativos dos fundos de pensão fechados (R$ 668 bilhões) e abertos (R$ 326 bilhões), alcançou-se quase R$ 1 trilhão (R$ 994 bilhões) em dezembro

de 2012. Considerando-se o PIB em valores correntes de 2012 (R$ 4.402,5 bilhões), este saldo total equivalia a 23%.

Há muita concentração na "indústria de fundos de pensão fechados". Por razões históricas, as entidades fechadas de previdência complementar (EFPCs) com patrocínio público eram 25,2% das entidades, com 32,6% dos participantes e 64,4% do investimento. Os sete maiores – Previ, Petros, FUNCEF, Fundação CESP, Fundação Itaú Unibanco, Valia e Fundação Sistel de Seguridade Social (fundo de previdência do antigo sistema Telebras), quase todos patrocinados por empresas públicas, detinham 56% dos investimentos. Estes participam dos grandes empreendimentos estratégicos.

O *ranking* por porte revelava que da quinta à sétima posição cada qual possuía investimentos equivalentes a cerca de 10% dos R$ 166 bilhões da Previ. A partir da décima posição, em ordem declinante, cada fundo de pensão já detinha menos de R$ 10 bilhões. Como havia 330 EFPCs ativas, em dezembro de 2012, a dedução é que menos da metade do patrimônio de R$ 668 bilhões (15,2% do PIB) era pulverizada entre pequenos fundos de pensão.

Não se espera que os gestores desses fundos de pensão menores invistam em infraestrutura sob forma de participação direta (Lopes, 2012). Há carência de quadros qualificados para tanto, os gestores têm o foco em atividade operacional e não em estratégia de investimento. Fogem do risco de eventual "marcação a mercado" contaminar seus balanços, desalojando-os da direção destes fundos. Investimentos em projetos de grande porte eles só farão de forma sindicalizada e/ou em fundos de investimento em participações (FIPs). Assim sendo, empreendimentos estruturados com finalidades estratégicas nacionais serão realizados apenas pelos grandes fundos de pensão patrocinados por empresas públicas.

Segundo o World Ultra Wealth Report 2012-2013, os Ultra High Net Worth Individuals (UHNWIs), no Brasil, eram os 4.640 indivíduos que possuíam patrimônio de mais de US$ 30 milhões ou renda anual de mais de US$ 20 milhões em 2013, apropriando-se de US$ 865 bilhões. No ano anterior, 4.725 UHNWIs possuíam US$ 925 bilhões. Entre os UHNWIs, esta fonte estimava que estavam 49 bilionários possuidores de cerca de US$ 300 bilhões em 2013.

Os ativos sob administração de *private banking*, segundo estatísticas da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA), somaram R$ 527,3 bilhões, em dezembro de 2012, sendo 46% (R$ 244,6 bilhões) aplicados em fundos de investimentos. O número de clientes de *private banking* declinou de 50,6 mil no fim de 2011, para 48.802 em dezembro de 2012.

Esse número representava menos de um terço da estimativa de 165 mil milionários no Brasil efetuada pela pesquisa da Capgemini Merrill Lynch Global

Wealth Management: 2012 World Wealth Report. Os dados de patrimônio disponível para investimento acima de US$ 1 milhão incluem o valor de posições em empresas de capital fechado apresentadas pelo valor contábil, bem como todas as formas de ações cotadas em mercados públicos, títulos de investimentos, fundos e depósitos em dinheiro. Os números não incluem artigos de coleção, produtos de consumo, bens de consumo duráveis e imóveis usados como residência principal.

Segundo os Relatórios Anuais Consolidados da Declaração do Imposto de Renda de Pessoa Física (DIRPF), divulgados pela Secretaria da Receita Federal do Ministério da Fazenda, o valor dos bens e direitos, em 2002, alcançava R$ 1.499,38 bilhões com 11,925 milhões de declarantes, ou seja, média patrimonial de R$ 126 mil. O valor total dos bens e direitos em 2010 (R$ 4.464,00 bilhões) foi multiplicado por três e o dobro de declarantes (23,963 milhões de contribuintes) passou a receber renda não isenta. A média patrimonial deles foi em torno de R$ 190 mil. Os dados sugerem ter ocorrido enriquecimento financeiro no período.

Outra evidência importante para destacar a importância da riqueza pessoal é que, segundo o Relatório Anual Consolidado da DIRPF de 2011, os ativos financeiros representavam 52% do total dos bens e direitos. Este valor representava 77% do total de haveres financeiros, ou seja, mais de três quartos do M4 eram riqueza de pessoas físicas.

O número de contas bancárias – depósitos a vista, a prazo, de poupança, letra de crédito imobiliário e outros – passou de cerca de 75 milhões para 175 milhões, aumentando 100 milhões entre dezembro de 1999 e dezembro de 2011. No final do primeiro ano do segundo mandato do governo Fernando Henrique Cardoso, 2,05% das contas bancárias não eram protegidas pelo Fundo Garantidor de Crédito (FGC) e possuíam 70,92% do valor total. No final do primeiro ano do primeiro mandato do governo Dilma Rousseff, 1,21% não protegidas possuíam 72,73%. Elevou-se de 1,536 milhão para 2,132 milhões o número contas não protegidas pelo FGC, acima do valor nominal de R$ 20 mil, em dezembro de 1999, e de R$ 70 mil, em dezembro de 2011.

Passaram-se três mandatos presidenciais – um de Fernando Henrique Cardoso e dois de Luiz Inácio Lula da Silva – e, desconsiderando a inflação, houve a elevação do valor nominal desses ativos financeiros de R$ 246 bilhões para R$ 1.331 bilhões, ou seja, multiplicou-se mais de cinco vezes no período. Para se ter um comparativo, o PIB brasileiro, em 1999, alcançou R$ 973 bilhões (ou US$ 536,5 bilhões) e, em 2011, R$ 4.143 bilhões (ou US$ 2.367 bilhões), elevando-se pouco mais de quatro vezes. Logo, o saldo destes ativos passou de 25% do PIB para 32% do PIB. Isto pode ser visto como resultado tanto de maior inclusão financeira quanto do enriquecimento da massa de investidores, embora haja indícios de que tenha ocorrido concentração desta riqueza financeira. O fato é que o *funding* para

empréstimos, captado por bancos, aumentou relativamente ao valor agregado. Então, o próprio endividamento criou um circuito financeiro multiplicador: demanda por crédito – concessão – captação de *funding*.

A "indústria de fundos" foi constituída, após 1998, principalmente, para carregar o estoque da então crescente dívida pública, facilitando sua "rolagem". Embora a relação dívida mobiliária federal (fora do Banco Central do Brasil) em relação ao PIB esteja agora declinante, espera-se que os fundos de investimentos prossigam nesta "missão" ainda por longo tempo. Entretanto, pode-se especular que a oferta de novos títulos de dívida privada corporativa, como debêntures emitidos diretamente por grandes empresas não financeiras ou Letras Financeiras emitidas por bancos, oferecerá alternativa competitiva em contexto de baixa taxa de juros real. Estes novos produtos financeiros ou as "garantias firmes" assumidas pelos bancos em operações estruturadas para grandes empresas não financeiras poderão ser adquiridos pelos fundos.

A dedução relevante dessa análise da riqueza financeira diz respeito à necessidade de incentivar o lançamento de produtos capazes de captar *funding* para lastrear o financiamento em longo prazo da estratégia de desenvolvimento nacional. Eles deverão atrair a atenção dos gestores de modo a mudarem a tradicional seleção de carteira de ativos financeiros, antes quase toda focada em títulos de dívida pública com risco soberano, liquidez elevada e rendimento real positivo.

De maneira impressionista, destaca-se que, na tabela 1, o total geral de todas as formas de manutenção de riqueza financeira ultrapassa três vezes o valor do PIB brasileiro. Entretanto, deve-se descontar o somatório do estoque de derivativos, que alcança perto de 45% do total dos ativos financeiros – cifra que impressiona, mas não representa, de fato, riqueza financeira disponível para outros fins. A soma dos títulos financeiros de renda fixa e variável (150% do PIB), sim, constitui riqueza mobilizável ou passível de transferência ou conversão em outros ativos. A capitalização bursátil, representativa dos valores de mercado das sociedades abertas, possui volatilidade contínua, mas sinaliza as condições favoráveis ou não para o lançamento primário de ações. Representa, para cada investidor, uma possibilidade de realização do lucro ou ganho de capital por meio do mercado de renda variável.

Mesmo restringindo-se o exame apenas às fontes potenciais de financiamento interno em longo prazo no mercado de títulos de renda fixa, constata-se que este representa cerca de 95% do PIB. Entre títulos públicos, corporativos, bancários, de cessão de crédito, é possível fazer inovações financeiras e incentivar os investidores a selecionarem carteira de ativos de maneira favorável à estratégia nacional de desenvolvimento socioeconômico.

A Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) permaneceu em R$ 798,7 bilhões em valores correntes de dezembro de 2012. a taxa de poupança bruta foi estimada

pelo IBGE em apenas 14,8% do PIB. Isto revela a falta de importância deste conceito como uma suposta restrição ao investimento. Há *funding* ou capacidade de financiamento abundante para elevar a taxa de investimento (18,1% do PIB).

TABELA 1
**Estoques do mercado financeiro brasileiro (2011)[1]**

| Ativos financeiros | 2011 | R$ bilhões | (%) | AF/PIB |
|---|---|---|---|---|
| Títulos corporativos | Debêntures | 397 | 2,97 | 9,58 |
| | Outros | 13 | 0,10 | 0,31 |
| | Total (a) | 410 | 3,07 | 9,90 |
| Títulos bancários | Depósitos a vista | 202 | 1,51 | 4,88 |
| | Poupança | 421 | 3,15 | 10,16 |
| | CDB | 753 | 5,64 | 18,18 |
| | LF[2] | 149 | 1,12 | 3,60 |
| | Outros[3] | 30 | 0,22 | 0,72 |
| | Total (b) | 1.555 | 11,64 | 37,53 |
| Títulos de cessão de crédito (c) | | 179 | 1,34 | 4,32 |
| Títulos privados (a+b+c) | | 2.144 | 16,05 | 51,75 |
| Títulos públicos (d) | | 1.783 | 13,35 | 43,04 |
| Mercado de renda fixa (a+b+c+d) | | 3.927 | 29,40 | 94,79 |
| Mercado de ações[4] (e) | | 2.294 | 17,17 | 55,37 |
| Mercado de renda fixa + variável (a+b+c+d+e) | | 6.221 | 46,57 | 150,16 |
| Mercado de dinheiro | DI | 711 | 5,32 | 17,16 |
| | Compromissadas | 484 | 3,62 | 11,68 |
| | Total (f) | 1.195 | 8,95 | 28,84 |
| Mercado de derivativos[5] (g) | | 5.943 | 44,49 | 143,45 |
| Total geral (a+b+c+d+e+f+g) | | 13.359 | 100,00 | 322,45 |
| PIB | | 4.143 | - | 100,00 |

Fonte: ANBIMA, Banco Central do Brasil, Tesouro Nacional, CETIP e BM&FBovespa.
Elaboração do autor a partir de Torres Filho e Macahyba (2012).
Notas: [1] Estoque – posição do final de dezembro de cada ano. Para as operações compromissadas foram utilizados o giro correspondente ao penúltimo dia do ano.
[2] Letras Financeiras.
[3] Inclui cédula de debêntures, depósitos a prazo com garantia especial (DPGE), letra de câmbio, letra financeira e recibo de depósito bancário (RDB).
[4] Posição de capitalização bursátil da BM&FBovespa.
[5] Somatório do estoque de derivativos em custódia na Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos (CETIP) e dos contratos em aberto da BM&FBovespa do último dia útil do ano.

## 4 DESAFIO: REALOCAÇÃO DO CAPITAL

### 4.1 Antecedentes históricos

Nos vários momentos de descontinuidade do processo de industrialização, nos quais a diversificação da estrutura produtiva em direção a setores de maior intensidade tecnológica exigiu investimentos de maior volume e prazo de maturação, o sistema financeiro privado foi incapaz de responder ao desafio do financiamento dos novos empreendimentos. A resposta encontrada sempre envolveu, em graus diferenciados, a combinação do sistema financeiro público e de fontes externas.

Durante muitos anos, até pelo menos meados dos anos 1990, a instabilidade decorrente da inflação foi a razão crucial para, sob o grande risco de fragilização financeira, a não tomada de crédito indexado em longo prazo. Diante deste quadro de incerteza, a solução para viabilizar o financiamento do investimento a longo prazo foi a instituição de fundos públicos de "poupança compulsória", oriundos de deduções da folha de salários e do faturamento das empresas, tais como o FGTS e o FAT, que constituíram o *funding* principal dos bancos públicos e também das operações de repasse, com maior prazo de retorno, dos bancos privados. O sistema de financiamento desenvolvimentista, *lato sensu*, se constituiu ainda de direcionamentos de recursos provenientes da exigibilidade de reserva dual, parte compulsória, parte com imposição de custo de oportunidade, sobre os depósitos dos bancos comerciais, tanto públicos, quanto privados. São incentivados setores prioritários como agricultura, habitação, microcrédito etc.

Por período suficientemente longo não houve aumento da taxa de investimento com intensidade necessária para consolidar uma demanda ampliada por fundos de empréstimos em longo prazo. Contudo, as razões relativas à demanda por fundos não explicam porque, independentemente disto, não se constituíram esquemas de financiamento pela ótica da oferta capazes de substituir os tradicionais fundos sociais. O mercado de capitais privado, seja por meio de mercado de títulos de dívida direta, seja via emissões de ações, não tinha se desenvolvido de maneira suficiente.

Para explicar essa atrofia do financiamento em longo prazo por meio de instituições privadas, é necessário considerar que, apesar da relativa estabilidade de preços lograda desde meados dos anos 1990, a economia brasileira ainda padece de alta instabilidade monetária. Ela se expressa em altos patamares (e volatilidade) das taxas de juros e frequentes desalinhamentos e volatilidade da taxa de câmbio. Esta instabilidade foi agravada por uma política monetária de corte *stop-and-go* que privilegiou a estabilização inflacionária, inclusive interrompendo ciclos de retomada de crescimento econômico.

Essa elevada instabilidade monetária e cambial, embora mitigada a partir de meados da primeira década dos anos 2000 por conta da redução da vulnerabilidade externa, tem implicações cruciais sobre a atividade financeira, mormente sobre aquela que é talvez seu maior risco quando se trata de intermediar fundos: o descasamento de prazos (ou o hiato de *durations*) entre passivos e ativos bancários. Assim, a instabilidade monetária amplia a possibilidade de que determinado financiamento tenha as condições iniciais do *funding*, relativas à taxa de juros de captação paga em depósitos a prazo pós-fixado em porcentagem de Certificado de Depósito Interbancário (CDI), alteradas durante seu prazo de vigência.

Se esse risco de variações dos juros é elevado, os intermediários financeiros buscam mitigar o risco de realizar a transformação ou o alongamento de prazos. No mercado de títulos, aqueles que cedem recursos, os emprestadores, também evitarão operações prefixadas muito longas pelo risco de perda de capital ante à esperada flutuação dos juros e a consequente marcação a mercado. A indexação financeira, utilizando como indexador para a repactuação seja a taxa de juros em curto prazo, seja a variação cambial, não resolve o problema, pois transfere os riscos de fragilidade financeira, devido à indexação do crédito, ao tomador de recursos, reduzindo sua demanda.

Recentemente, esse padrão de financiamento bancário deu mostras de possíveis mudanças, e não só por ter ocorrido alongamento de prazos em crédito imobiliário, crédito consignado e no financiamento de veículos. As garantias oferecidas foram fundamentais para isto. As empresas *corporates* passaram a ter alternativa ao crédito bancário via emissão primária de títulos de dívida direta (debêntures) ou, antes da crise de 2008, de ações. Provavelmente, a ampliação do papel do setor privado virá por meio de mecanismos do mercado de capitais e não do mercado de crédito.

O alongamento do perfil das dívidas aponta para a necessidade de desenvolvimento do mercado de securitização no Brasil, evidentemente se precavendo com a assunção de parte do risco pelo originador do crédito, para evitar a má experiência norte-americana recente. A realização de lucro antecipada, o ganho de liquidez para concessão de novo crédito, propiciando maior rotação de capital, e o compartilhamento dos riscos de crédito, de mercado e de liquidez, propiciado pela transferência do ativo para companhias securitizadoras e, daí, para investidores institucionais, tudo isto sugere uma série de reformas necessárias para alcançar esse objetivo. Estes estímulos ao mercado de capitais serão essenciais para destravar o mercado de securitização e dar suporte a novo ciclo de investimento sustentado.

### 4.2 Evidências empíricas

Questiona-se se o sistema financeiro nacional cumpre sua função social básica, a de financiar o desenvolvimento socioeconômico brasileiro. Em dezembro de 2002, a relação crédito/PIB era 21,8% do PIB com saldo de R$ 378,3 bilhões. Dez anos depois, o estoque total de operações de crédito do sistema financeiro nacional atingiu R$ 2,37 trilhões, correspondendo a 53,6% do PIB, ou seja, 32 pontos percentuais a mais. Se antes esta relação do Brasil superava apenas as dos países da América Latina, exceto a do Chile, atualmente, supera até a mediana desta relação dos países emergentes do Leste Europeu, que é 45% do PIB.

Como o sistema financeiro nacional obteve *funding* para lastrear esse crescimento decenal do crédito já que ele era considerado escasso? Para a resposta, cabe partir de uma constatação não muito comum: a relação financiamento total/PIB não era muito baixa. Em outras palavras, o sistema financeiro nacional cumpria sua função básica, porém os dois destinos do financiamento, para o setor público e para o setor não governamental, deixava uma falsa impressão sobre sua incapacidade de captar *funding*. Em dezembro de 2002, somando-se a relação dívida mobiliária federal/PIB (60,6%) com a relação empréstimos bancários/PIB (21,8%), o financiamento total/PIB atingia 82,4%. Em fevereiro de 2013, a dívida mobiliária federal, fora do Banco Central, avaliada pela posição de carteira, totalizou R$ 1.864,1 bilhões (41,7% do PIB). O saldo total de crédito do sistema financeiro alcançou R$ 2.384 bilhões, no mesmo mês, e a relação crédito/PIB manteve-se em 53,4%. Portanto, o financiamento total/PIB alcançou 95,1%.

A entrada de capital estrangeiro, que os economistas ortodoxos chamam de "poupança externa", ou seja, o *deficit* do balanço de transações correntes nos doze meses anteriores a fevereiro de 2013, acumulou US$ 63,5 bilhões, equivalente a 2,79% do PIB. Logo, se deduz que a pequena diferença entre o saldo do financiamento total, este *deficit* e o M4 (total de Haveres Financeiros),[3] deve ter sido completada pelo *funding* originário de fundos sociais.

A disponibilidade de recursos nos mercados doméstico e externo possibilitou a elevação da liquidez do sistema bancário, devido principalmente ao aumento do prazo médio das captações bancárias e dos ativos de alta liquidez. Os baixos *spreads* no mercado interbancário, a estabilidade nos estoques de recursos externos no passivo dos bancos (cerca de US$ 130 bilhões) e a crescente relação dos meios de pagamentos (M4 alcançou R$ 4,1 trilhões em fevereiro de 2013) sobre o PIB, atingindo cerca de 92% deste, demonstram a disponibilidade de recursos na economia.

---

3. o M4 é total dos Haveres Financeiros, compreendendo a soma dos Haveres Monetários e Haveres Não Monetários. Para mais informações, consultar: <http://pt.wikipedia.org/wiki/Base_monetária>.

Segundo diagnóstico do Banco Central do Brasil de março de 2013:

> o crescimento do crédito foi acompanhado pelo aumento das *captações estáveis*, o que resultou na estabilidade da relação entre essas variáveis no tempo e evidencia *a existência de recursos mais do que suficientes para continuar financiando o desenvolvimento do crédito no país* (BCB, 2013, p. 17, grifo nosso).

Merecem destaque, entre essas *captações estáveis*, os depósitos em poupança. Os depósitos a prazo tradicionais tiveram contração no ano de 2012, mas as emissões de títulos, os depósitos de poupança e as operações compromissadas mais que compensaram esta queda. Entre os títulos, destacaram-se Letras Financeiras (LF), Letras Financeiras Subordinadas (LFS), Letras de Crédito Imobiliário (LCI) e Letras de Crédito do Agronegócio (LCA). Quanto às *captações externas*, a dependência das instituições financeiras continuou baixa e estável, aproximadamente 11% da carteira de crédito.

O *crédito bancário*, principal fonte de recursos para as empresas não financeiras no Brasil, segundo o citado relatório, registrou 65,4% do total das fontes de financiamento do setor não financeiro doméstico, que compreende as dívidas contraídas no mercado de crédito bancário, no mercado de capitais e no mercado externo. Em contrapartida, o *mercado de capitais* alcançou 10,7% destas fontes de financiamento ao longo do ano, com destaque para os títulos de renda fixa: o saldo de debêntures e de notas promissórias alcançou R$ 210,3 bilhões em dezembro, alta de 36,3% em 2012. A fonte de recursos que cobre as dívidas corporativas restantes (23,9%) é a *captação externa*.

### 4.3 Inovações financeiras para captação de *funding*

O objetivo desta subseção é fazer um breve inventário de produtos financeiros que têm sido lançados para captar passivos de longo prazo e alongar o perfil do endividamento na economia brasileira, ou seja, para cumprir o papel de *funding*. O desafio é lançar produtos financeiros via operações estruturadas de mercado de capitais em uma "economia de endividamento" como a brasileira.

São utilizadas outras formas de captar recursos financeiros, em operações no mercado de capitais, tais como ofertas públicas iniciais (*Initial Public Offering* – IPO) de ações, debêntures, Letras Financeiras, *Project Finance*, Fundos de Investimentos em Participações (FIPs), os chamados *Private Equity* e *Venture Capital*, securitização via venda de Cédulas de Recebíveis Imobiliários (CRIs) e Cédulas de Recebíveis Agrícolas (CRAs), Fundos de Investimentos Imobiliários (FII), Fundos de Investimento de Direitos Creditórios (FIDC). Mas nenhumas delas tem escala de captação similar à realizada via contas bancárias tradicionais: depósitos a vista, a prazo e de poupança.

Depois do auge, atingido antes da crise de 2008, o mercado de capitais entrou em compasso de espera para a retomada de ofertas públicas iniciais de ações na Bolsa de Valores brasileira. Companhias prontas para estrear na bolsa adiam as ofertas enquanto não há um sinal mais claro de recuperação do cenário de instabilidade e volatilidade, impulsionado principalmente pela crise externa. A expectativa pessimista predominante é que, com este quadro de incerteza e risco, os preços das ações possam sofrer um desconto excessivo ou, pior ainda, as IPOs possam fracassar por falta de investidores interessados.

Nesta conjuntura externa desfavorável, os dois terços de investidores estrangeiros, que geralmente participam de IPOs no Brasil, ficam reticentes quanto ao custo de oportunidade. Os emissores também fogem do risco de uma IPO com colocações de ações com baixas cotações, sofrendo um desconto elevado do valor de mercado em relação ao valor patrimonial histórico.

Em princípio, as empresas ligadas ao setor de infraestrutura teriam condições de capitalização ideais se captassem recursos via lançamentos de ações. Mas os investidores teriam de assumir riscos em projetos que exigem grandes investimentos com longa maturação.

Na realidade, as quatro maiores fontes de recursos – *autofinanciamento, investimento direto estrangeiro, bancos e mercado de capitais* – não se excluem mutuamente; pelo contrário, são complementares, dadas as diferenças de prazos e custos. Os projetos, frequentemente, utilizam várias fontes de financiamento, dependendo da etapa da obra. Em projetos de porte, muitas vezes a empresa toma um empréstimo-ponte junto aos bancos privados antes de concluído o processo de análise e aprovação por parte do BNDES. Após a conclusão de uma obra financiada majoritariamente por recursos deste banco de desenvolvimento se requer aporte adicional de capital, destinado a colocar o empreendimento efetivamente em operação. Ele poderá ser obtido por meio do lançamento de debêntures.

Com o menor patamar da taxa de juros básica (Selic) os investidores iniciaram uma mudança lenta e gradual em suas carteiras de ativos, buscando títulos financeiros privados com maior rendimento. A regulamentação de uma série de produtos para estimular o lançamento de títulos de dívida privada impulsiona o mercado de capitais. No entanto, a criação de estímulos para os investidores aplicarem no mercado de títulos corporativos local, em longo prazo, depende de desoneração ou incentivo fiscal.

Debênture é título emitido por sociedade anônima, com garantia de seu patrimônio e *com* ou *sem* garantia subsidiária da instituição financeira que a lança no mercado, para obter recursos em médio e longo prazo, destinados normalmente a financiamento de projetos de investimento ou alongamento do perfil de endividamento. Ela garante ao comprador juros periódicos e reembolso do principal,

que é o valor nominal da debênture, na data do seu vencimento, não dando direito de participação nos bens ou lucros da empresa.

A *emissão de debêntures com esforços restritos* foi criada pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), em janeiro de 2009, por meio da Instrução nº 476. Com regras mais simples para a emissão, o prazo de estruturação de uma operação chega a cair pela metade, de quatro meses para dois meses ou menos. Até então, a única opção das empresas era a emissão por meio da Instrução nº 400, que regula as ofertas públicas de renda fixa e ações. Pelas novas regras, o banco coordenador só pode ofertar a debênture a, no máximo, cinquenta investidores. Outra limitação é que os compradores, considerando esse universo de cinquenta agentes, não podem passar de vinte.

As emissões com esforço restrito são mais rápidas e mais baratas, por isso há o interesse crescente das empresas. Não têm necessidade de registro na CVM e não precisam, por exemplo, de elaboração de um prospecto. Por ser destinada a um grupo pequeno de investidores, o banco coordenador consegue vender os papéis de forma mais fácil, pois em geral os investidores são clientes conhecidos do banco. Em alguns casos, grandes bancos oferecem "garantia firme" e ficam com os papéis.

A disputa entre os bancos para estruturar emissões de debêntures é grande e concentrada – mais de 80% em apenas cinco instituições financeiras – a ponto de derrubar para simbólico R$ 0,01 a comissão nas grandes ofertas.

As debêntures emitidas por empresas não financeiras acumularam o estoque de R$ 210,3 bilhões em dezembro de 2012, atingindo 13,2% do saldo total de financiamentos domésticos a estas empresas contra 10,5% em junho de 2009. Outra inovação financeira foi que 52,3% do estoque das debêntures emitidas pelo setor não financeiro foram escriturados nas carteiras dos bancos face a 15,3% em junho de 2006.

A maior participação desses papéis no estoque das diversas fontes de crédito do setor e o seu gradual "encarteiramento" pelas instituições financeiras são reflexos dos benefícios mútuos para credores e devedores. Para os bancos, estes ativos têm maior liquidez em comparação a uma operação de crédito normal, dado que podem renegociá-los em mercado secundário, seja em caráter definitivo, seja por meio de operações compromissadas. Para as empresas, a possibilidade de ofertas públicas com esforços restritos, bem como a isenção do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) para estas operações, favoreceu a redução nos custos de emissão dos papéis.

Outras mudanças possibilitaram o crescimento de debêntures atreladas à inflação. Com a queda do patamar dos juros reais, houve aumento do interesse dos investidores por ativos indexados a índices de preços. Embora as debêntures atreladas a percentual de CDI ainda respondessem pela maior parcela das emissões

em estoque, até agosto de 2012, 17,7% do volume de ofertas estavam indexados ao Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA).

A indexação estava em linha com as necessidades do principal comprador das debêntures, que eram os fundos de pensão, principalmente, o grande número de pequenos que agregavam cerca da metade dos ativos da "indústria". Tais investidores institucionais tinham o desafio de cumprir as metas atuariais no cenário de queda de juros. Esta meta, na maior parte dos casos, tinha como referência o IPCA acrescido de 6% ao ano. Os fundos de pensão ficaram então com carência de ativos que lhes permitissem diversificar as carteiras e atingir a meta. Aos poucos, os títulos de dívida pública abrem espaço aos papéis privados nas carteiras dos fundos de pensão.

Além de alterar o índice utilizado na remuneração, as debêntures também foram sendo oferecidas com prazos de vencimentos mais longos. Em agosto de 2012, o prazo médio chegou a 5,3 anos, o maior desde 2009, quando registrava quatro anos. Para ampliar os prazos, os investidores são motivados por retornos maiores.

A destinação dos recursos captados pelas empresas nessas ofertas também estava sofrendo mudanças. Segundo a ANBIMA, 25,5% dos recursos levantados via debêntures, até agosto de 2012, foram destinados a capital de giro. Um ano antes, apenas 13,9% eram empregados com esta finalidade. O refinanciamento de dívidas continuava sendo o principal destino dado ao capital. Em julho de 2012, respondia por 40,5% do montante, sendo que um ano antes era 56,4%.

Letras Financeiras são instrumentos para gerenciar a liquidez e/ou os hiatos de *durations*. Como os bancos emprestam por períodos que podem variar entre 24, 36 ou 48 meses, nem sempre conseguem captar recursos com prazos equivalentes. Por meio das Letras Financeiras conseguem casar o fluxo de entradas (recebimentos) do crédito com o fluxo de saídas (pagamentos) da captação.

As Letras Financeiras foram criadas para dar aos bancos um instrumento de captação alternativo aos Certificados de Depósito Bancário (CDBs), já que possuem prazos de vencimento que podem variar entre dois e seis anos. A prática de mercado era colocar CDBs em até dois anos, mas permitindo cláusula que os transformava em resgatáveis a qualquer momento de acordo com o desejo do cliente. Desde seu surgimento, o ritmo de captação de Letras Financeiras tem sido muito forte, enquanto se verificou pequena retração na captação via CDBs.

Até a criação das Letras Financeiras, os bancos não podiam emitir títulos de dívida privada no mercado local. Só podiam obter capital por meio de emissão de bônus no exterior. Faltava, de fato, um instrumento alternativo para captação de recursos internos em longo prazo. Tanto que passou a se observar uma diminuição nas captações fora do país, coincidente com a crise internacional.

Letras Financeiras são títulos de dívida bancária similares às debêntures emitidas por empresa não financeira. Apesar de ter pouco mais de dois anos que os bancos passaram-na a emitir, o estoque destes papéis somava R$ 236 bilhões, em dezembro de 2012, de acordo com a ANBIMA, cifra que correspondia a quase metade do estoque das debêntures na mesma data.

As ofertas estavam fortemente concentradas nos grandes bancos privados de varejo: Itaú, Bradesco e Santander. Com respectivamente, 28% (R$ 41 bilhões), 26% (R$ 39 bilhões) e 14% (R$ 29 bilhões) do acumulado, eles concentravam 67% do total das emissões de Letras Financeiras realizadas nos anos de 2010 e 2011.

Essas ofertas, assim como as de 2012, foram, em sua maioria, colocações privadas. Os bancos distribuíam os papéis no universo de seus clientes, segregadas como Administração de Recursos de Terceiros. Cerca de um quinto do patrimônio dos fundos estava aplicado em "risco privado", isto é, títulos emitidos pelas próprias instituições. Os fundos de investimento possuíam 18% do saldo dos CDBs, 78% das LF e 86% das LFS em dezembro de 2012.

A demanda de crédito em longo prazo era suficiente para bancos não precisarem de nenhum esforço adicional para vender mais esses produtos financeiros. Isto apesar da eliminação destes instrumentos da base de recolhimento compulsório ao Banco Central do Brasil como forma de incentivo ao alongamento dos prazos de captação.

A modalidade de *Project Finance* – forma de financiamento em que a garantia do empréstimo é o próprio fluxo de caixa do projeto em operação – está ganhando mais destaque diante do conjunto de obras de infraestrutura programado pelo governo. Segundo informações da revista *Valor financeiro* (Aguiar, 2012), no setor de energia, 95% dos projetos de segmento de geração e transmissão são estruturados em *project finance* no BNDES. No segmento de logística (concessionárias, rodovias, portos, aeroportos, terminais multimodais, entre outros), 85% das operações ocorrem nesta modalidade. Quando considerados somente os projetos rodoviários na carteira do Banco, 100% deles são *project finance*.

A modelagem do *project finance* é aplicada pelo BNDES em grandes projetos de infraestrutura desde o final de 1990. A partir de 2003, os projetos de financiamento em longo prazo têm se diversificado em diferentes setores conforme o ciclo da infraestrutura. Além dos já citados, destacam-se os projetos de energia eólica.

A parte substantiva do capital nos financiamentos para as obras de infraestrutura vem do BNDES, sobretudo na etapa de construção. Ele é o "investidor-âncora", participando com porcentagem entre 60% a 70% do projeto, tanto em empréstimos diretos, quanto via repasses, quando os bancos assumem parte do risco de operação. Os menores custos das linhas de financiamento para infraestrutura do BNDES – composto pela taxa de juros de longo prazo (TJLP) de 5% ao ano, mais

*del credere* de 0,9% ao ano e os *spreads* de risco, que variam de 0,5% até 3,5% –, justificam a demanda por seus financiamentos.

A partir da decisão do governo de reduzir para zero a alíquota de Imposto de Renda no investimento de pessoas físicas e de estrangeiros em *debêntures de projetos de infraestrutura*, em julho de 2012, o mercado de capitais começou a ganhar importância na composição dos *project finance*. Passaram a ser estruturados projetos com estas debêntures de infraestrutura, entre os quais fundos de investimento somente com elas em carteira, atreladas a projetos no setor de logística, saneamento e energia, para a captação de recursos das pessoas físicas.

Cada projeto de investimento por meio desse instrumento precisa de análise prévia e aprovação do respectivo ministério setorial. Feito isso, ele publica uma portaria informando ao mercado que se trata de um projeto de infraestrutura considerado prioritário e, portanto, com incentivo fiscal.

As instituições financeiras, seja bancos comerciais, seja bancos de investimento, assessoram as empresas não financeiras na formatação dos projetos das obras, verificam o marco regulatório, discutem os termos com outros bancos e com o BNDES, definem as garantias dadas, fazem a assessoria financeira e estruturação do empréstimo-ponte e do financiamento em longo prazo, o levantamento de recursos, as colocações de ativos aos investidores e os desembolsos. Diante das inúmeras etapas, a elaboração de projetos costuma demorar mais de um ano.

Na fase de execução da obra, a garantia da dívida ocorre junto aos acionistas. Depois de encerrada, o financiador tem as garantias do projeto (ações, receita de pagamentos etc.), livrando o acionista da responsabilidade. O fluxo de caixa gerado pelo projeto, por exemplo, concessões nos setores de transporte e de energia, costuma ser a fonte de pagamento do financiador do projeto por um longo período. Em média, o prazo total dos projetos varia de quinze a vinte anos.

*Private equity* é um tipo de atividade financeira realizada por instituições que investem essencialmente em empresas que ainda não são listadas em bolsa de valores, com o objetivo de alavancar seu desenvolvimento. Estes investimentos são realizados via fundos de *Private Equity*, geralmente, em empresas emergentes de maior porte com grande potencial. Em sua maioria são constituídos em acordos contratuais privados entre investidores e gestores, não sendo oferecidos abertamente ao mercado e sim mediante a colocação privada.

A indústria de *private equity* cresceu e adotou governança adequada para atrair investidores e gestores estrangeiros. O BNDES, pioneiro neste processo que ajudou a formação do setor, atuando como *market-maker*, agora está privilegiando o *venture capital*. Isto porque são fundos dedicados a empresas menores, com mais necessidade de apoio.

O *venture capital* é investimento na fundação de uma empresa nova ou expansão de uma empresa pequena. O *buy-out* é aquisição de parte significativa ou até mesmo o controle de uma empresa mais madura em seu estágio de desenvolvimento. Mas há também situações extraordinárias para os investidores tirarem proveito, como investimento em empresas que passam por dificuldades financeiras ou sofrem mudanças impactantes, tais como mudanças regulatórias e de tendências do mercado.

Números extraídos do ABVCAP Data, base de dados oficial da indústria de participações no Brasil, apontam que o capital comprometido nos fundos de *private equity e venture capital* (PE&VC), em 2012, acumulou R$ 83 bilhões. Este valor compreende a soma dos valores comprometidos para fundos que foram captados desde o início da década passada até fundos que foram captados no último ano. A pesquisa foi conduzida pela associação em parceria com a empresa KPMG.

Os Certificados de Recebíveis do Agronegócio são títulos de crédito agrícola criados em 2004 para servir como instrumento de apoio ao financiamento da produção agrícola no Brasil. O ineditismo está em relacionar investidores pessoas físicas ao agronegócio, campo onde o país tem uma das maiores produtividades em todo o mundo. Estima-se em 27% a participação do agronegócio no PIB, porém ele nunca atraiu estes investidores por conta do longo prazo, o risco de acidentalidades envolvido no ciclo de produção e o risco decorrente de "perdões da dívida".

Os CRAs são títulos financeiros emitidos, exclusivamente, pelas companhias securitizadoras e vinculados a direitos creditórios originários de negócios que têm como garantia valores a receber de empresas do setor de agronegócio. O mercado de CRAs ainda é muito pequeno. Dados da CETIP S.A. – Balcão Organizado de Ativos e Derivativos mostravam que o estoque do ativo, isto é, considerando todos os títulos já emitidos, comprados e esperando ser liquidados, atingiu apenas R$ 361,7 milhões em julho de 2012.

Para incorporadoras, *shopping centers* e mercado corporativo em geral, as Cédulas de Recebíveis Imobiliários tornaram-se uma forma alternativa de captação de recursos em longo prazo. Para o investidor qualificado, cuja aplicação mínima é R$ 300 mil, há a vantagem da isenção do Imposto de Renda sobre os rendimentos das pessoas físicas, além de garantir rentabilidade média atraente ao pagar juros mais um índice de preços como o Índice Geral de Preços do Mercado (IGP-M).

Esses fatores foram responsáveis pela grande emissão desses títulos financeiros nos últimos anos, que, segundo dados da ANBIMA, passaram de R$ 3,19 bilhões em 2009, para R$ 7,71 bilhões no ano seguinte, até atingir o recorde histórico de R$ 13,38 bilhões em 2011. Com a queda do total de lançamentos residenciais, em 2012, as incorporadoras também diminuíram as vendas de suas carteiras de crédito. Apesar de o *mercado imobiliário* estar desacelerando, há demanda nas duas

outras pernas do tripé de tradicionais emissores de CRIs: *shopping centers e o mercado corporativo*. No entanto, ainda há oportunidades para o mercado residencial, por mais que as incorporadoras tenham diminuído o ritmo de venda, pois elas continuam gerando recebíveis.

O investidor dispõe de outra forma de acessar esse mercado imobiliário com menos dinheiro e menos trabalho: comprando cotas de fundos de investimentos imobiliários. Diversos tipos de fundos permitem ao investidor montar uma carteira diversificada e reduzir os riscos, pois existe uma gestão profissional que seleciona os imóveis e os contratos de locação para compor o patrimônio do fundo.

O fundo imobiliário mais adequado para investidores que desejam um fluxo estável de rendimentos deve ser escolhido de acordo com o perfil de renda. Os fundos que investem em *shopping center*, por exemplo, compram imóveis, alugam para lojistas e distribuem a renda líquida dos aluguéis aos cotistas. Há fundos que exploram o segmento de lajes e galpões: compram lajes corporativas com escritórios de alto padrão e galpões industriais, alugam para empresas de grande porte e distribuem a renda aos cotistas. Tendem a apresentar os melhores índices de liquidez.

Esses fundos também compram papéis como os citados CRIs, muitos deles ligados ao pagamento de prestações de construtoras, e letras de crédito imobiliário, que representam financiamentos da habitação feitos nos bancos que ficaram "sobre aplicados" além da exigibilidade de 65% dos depósitos de poupança. Estas LCIs, cada vez mais procuradas, são títulos de renda fixa, cuja principal vantagem é a isenção de Imposto de Renda e de Imposto sobre Operações Financeiras, tanto para os investidores individuais como para os institucionais. Os bancos costumam oferecer estes produtos a clientes que têm volume de negócios bancários expressivos.

Finalmente, muito utilizados pelos bancos médios como instrumento de captação de recursos até 2011, os fundos de investimento em direitos creditórios foram perdendo espaço para outras alternativas de *funding* que ofereciam dinheiro em longo prazo com custo mais barato, como as Letras Financeiras e os depósitos a prazo com garantia especial (DPGE), que contavam com a garantia do Fundo Garantidor de Crédito. O DPGE é espécie de certificado de depósito bancário com garantia maior. O FIDC era um bom instrumento de captação, mas os problemas envolvendo alguns bancos médios aumentaram o custo de emissão. Então, estes bancos passaram a focalizar também outras alternativas de *funding,* como Letras Financeiras, emissão de bônus externos e empréstimos sindicalizados.

## 5 PERSPECTIVA: FUNDO DE RIQUEZA SOBERANA E FUNDOS PREVIDENCIÁRIOS

### 5.1 Fundo de riqueza soberana

Ainda é temerário avaliar os potenciais impactos macroeconômicos de novas fontes de financiamento do investimento, tais como os fundos oriundos das receitas derivadas de extração do petróleo do pré-sal e os fundos previdenciários. A análise comparativa do Fundo Soberano do Brasil com a experiência mundial dos fundos de riqueza soberana, iniciada décadas atrás pelos petro-Estados e por Cingapura, demonstra que a experiência brasileira é temporã. Também o recém-aprovado Fundo de Previdência Complementar do Servidor Público (FUNPRESP), que irá fazer não só com que o *deficit* da Previdência Social dos servidores diminua, mas também que os fundos previdenciários disponíveis para *funding* se avolumem, ainda está distante dos casos já consolidados dos grandes *fundings* de financiamento em longo prazo no Brasil de origem e/ou destino trabalhista: FGTS, FAT e entidades fechadas de previdência privada (EFPPs).

*Fundo soberano ou fundo de riqueza soberana* é um instrumento financeiro adotado por alguns países para utilização de parte de suas reservas internacionais para aplicações financeiras e/ou investimentos sociais. Representa uma terapia preventiva (ou espécie de vacina) para se mitigar o risco de uma economia internalizar todo o *superavit* comercial, apreciar a moeda nacional e enfrentar a chamada "doença holandesa".

O debate a respeito do diagnóstico desse distúrbio cambial está ainda inconcluso. Alguns economistas acham que ele já está apresentando seus sintomas, na economia brasileira, por meio de apreciação excessiva da moeda nacional e redução relativa dos empregos industriais. Outros opinam que este mal, de fato, poderá atacar em longo prazo, quando a exportação do petróleo extraído em águas profundas do pré-sal estiver em pleno ritmo, provavelmente na próxima década.

Os fundos soberanos administram recursos provenientes, em sua maioria, da venda de recursos minerais e petróleo. Segundo o International Working Group of Sovereign Wealth Funds (IWG), a principal fonte financeira para os fundos soberanos é a venda de recursos minerais e os *royalties* diretamente ligados à atividade de exploração destes recursos naturais. Embora menos representativa, há uma parcela de recursos oriundas de *superavit* no balanço de transações correntes, sobretudo nos fundos soberanos dos países asiáticos que experimentaram significativo incremento no fluxo financeiro e comercial.

A exportação brasileira de *commodities* estava vivendo um *boom* no comércio mundial. Neste contexto, dada a crescente necessidade de fomentar projetos estratégicos, mitigar efeitos de ciclos econômicos, formar "poupança pública" e promover investimentos em ativos no Brasil e no exterior, foi criado, pela

Lei nº 11.887, de 24 de dezembro de 2008, o Fundo Soberano do Brasil. Um fundo especial de natureza contábil e financeira, vinculado ao Ministério da Fazenda.

A interpretação da opinião especializada foi que o governo buscava também uma forma de combater a excessiva apreciação que a moeda nacional estava sofrendo diante do dólar no mercado de câmbio desde o início da crise global. A regulamentação do FSB veio somente um ano depois de sua criação, por meio de um decreto presidencial publicado no Diário Oficial da União, em 29 de dezembro de 2009. Por meio dele, o Tesouro ficou autorizado a aplicar os recursos do fundo no mercado interno de câmbio. Podendo cobrar o IOF sobre todo o capital estrangeiro que entra no país para investir em ações e no mercado de renda fixa, e com o FSB, reforçou-se a regulação do mercado de câmbio.

Nos últimos anos, outros países exportadores, principalmente a China, passaram a ter seus próprios fundos soberanos, baseados na exportação de produtos industriais e não apenas de *commodities*. O Brasil entrou neste grupo como participante de pequeno porte. Seu patrimônio de cerca de US$ 5,3 bilhões – o resultado do aporte de R$ 14,2 bilhões feito pelo governo quando o fundo foi criado e de aplicações em ações da Petrobras e do Banco do Brasil, além de aplicação financeira na Conta Única do Tesouro, desde então –, em março de 2013, o situava entre os menores do mundo. O maior era o Government Pension Fund – Global da Noruega, criado em 1990, que acumulava US$ 715,9 bilhões. Os ativos de todos os fundos de riqueza soberana valiam US$ 5,368 trilhões.

O potencial de expansão de outro Fundo Social de Riqueza Soberana – instituído pela Lei nº 12.351, de 22 de dezembro de 2010 –, no futuro, é alto, devido à descoberta, no final de 2007, do reservatório de petróleo na camada pré-sal na costa brasileira, cujo volume total é estimado entre 13 bilhões e 20 bilhões de barris. As atuais reservas oficiais do país são estimadas em 14 bilhões de barris. A previsão é de que o Brasil se tornará um dos grandes exportadores de petróleo do mundo, o que deverá fortalecer o Fundo Social, composto por recursos da União com a renda do petróleo no pré-sal e destinado a investimentos no Brasil e no exterior.

### 5.2 Fundos previdenciários

Esta pesquisa guiou-se pela tentativa de resposta a uma pergunta-chave: está se configurando no Brasil um capitalismo de estado neocorporativista, com participação dos grandes fundos de pensão (paraestatais ou "neossindicalistas") nos principais empreendimentos em parceria com o BNDESPAR e as grandes corporações privadas nacionais e estrangeiras?

A hipótese levantada é de que o capitalismo de estado neocorporativista brasileiro se apoia (e se apoiará ainda por muito tempo) em "quatro pernas": capitais de origem estatal (empresas estatais e BNDESPAR), privada nacional

e estrangeira, e trabalhista, via fundos de pensão que ganharam corpo desde a "privatização paraestatal dos anos 1990" e com o crescimento da necessidade de previdência complementar. Incluem-se entre estes os fundos de pensão abertos e os Fundos de Previdência dos Servidores Públicos em gestação. Estes capitais se associam com aplicações, por exemplo, de Fundos Soberanos de Estados Petroleiros nos fundos do BTG-Pactual. Foram reunidos fatos suficientes para evidenciar esta hipótese como verdadeira enquanto não for falseada por novos fatos e argumentos convincentes contrários.

No último passo, coube investigar se, além do Fundo Soberano do Brasil, os projetos de fundos de pensão para os novos servidores públicos federais (FUNPRESP) dos três poderes também constituirão, no futuro, possíveis fontes de financiamento interno em longo prazo. O novo regime de previdência dos servidores do Executivo federal entrou em vigor no dia 4 de fevereiro de 2013. A medida visa reduzir o *deficit* com aposentadoria dos funcionários públicos. Haverá um ganho fiscal importante com esta redução do *deficit* do regime próprio dos servidores públicos nas próximas décadas. A projeção é que, em 2028, os recursos financeiros acumulados pelo fundo somarão cerca de R$ 60 bilhões.

## 6 CONCLUSÕES

O problema de financiamento interno em longo prazo existente na economia brasileira é o contrário do diagnosticado pela sabedoria convencional. Não era a escassez, mas sim o excesso de "poupança financeira", isto é, de estoques de riqueza imobilizados em "capital-morto" – ou "morto-vivo", como é o utilizado em mera rolagem dos títulos de dívida pública –, que levava à estagnação econômica. O dinamismo ocorre quando estes ativos financeiros se transformam em passivos de empréstimos, a moeda circula, os gastos são efetivados, a capacidade produtiva eleva-se com a ampliação da infraestrutura e a melhoria da logística, gerando-se emprego e renda, e melhorando o Estado de bem-estar social.

Avaliados os estoques de ativos financeiros dos detentores de riqueza financeira "em última instância", isto é, dos capitalistas e trabalhadores de alta renda, deduz-se que o problema-chave é gerar os incentivos para os fluxos de gastos em investimento, empréstimos e renda. Do lado produtivo, as decisões cruciais de investimento ocorrem quando o grau de endividamento é baixo, permitindo aos tomadores de empréstimos assumir risco crescente; as expectativas de vendas e lucros são positivas; o grau de utilização da capacidade produtiva, inclusive de energia e transporte, está acima da capacidade ociosa planejada; há inovação tecnológica, por exemplo, extração de petróleo em águas profundas, e/ou bônus demográfico favorável. Todos estes fatores determinantes de investimento estão presentes na economia brasileira.

Do lado financeiro, está em gestação a miscigenação da economia de endividamento com a economia de mercado de capitais. Comprovam isto as inovações financeiras recentes: grandes empresas não financeiras emitem títulos de dívida direta (debêntures) com longo prazo de vencimento, cujos lançamentos são operações estruturadas por bancos que oferecem "garantia firme" de colocação junto aos investidores e/ou na própria carteira de ativos. Em contrapartida, estes bancos emitem Letras Financeiras (subordinadas ou não), com dois ou cinco anos para vencimento, que segregam em "administração de recursos de terceiros", isto é, nos fundos de investimentos. Os investidores destes fundos, devido à baixa taxa de juros de referência, em termos reais, estão agora dispostos a assumir maior risco, diversificando entre o risco privado e o risco soberano, com a finalidade de aumentar o retorno financeiro.

As condições, portanto, estão favoráveis para se completar o circuito virtuoso, acelerando a geração de fontes de financiamento em longo prazo para a construção da infraestrutura e logística do Estado de bem-estar social.

## REFERÊNCIAS

AGUIAR, Adriana. Project Finance: capitalização das empresas. **Valor econômico**, São Paulo, ano 11, n. 14, p. 24-28, set. 2012. Disponível em: <www.valor.com.br>.

ANBIMA – ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES DOS MERCADO FINANCEIRO E DE CAPITAIS. **Boletim financiamento de projetos**, ano 3, n. 3, São Paulo, abr. 2013.

______. **Metodologia e estatísticas de *private banking***. Relatórios Diversos. São Paulo, [s.d.].

BACHA, Edmar. Crescimento com oferta limitada de divisas: uma reavaliação do modelo de dois hiatos. **Pesquisa e planejamento econômico**, Rio de Janeiro, v. 12, n. 2, p. 285-310, ago. 1982. Disponível em: <http://goo.gl/6shVSW>.

BCB – BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de estabilidade financeira**, v. 12, n. 1. Brasília: BCB, mar. 2013.

BOBBIO, Norberto *et al*. **Dicionário de política**. Brasília: Editora UnB, 1986. 1.328 p.

BRASIL. Ministério da Fazenda. **Fundo Soberano do Brasil** – Relatório de Gestão do Exercício de 2011. Brasília: Tesouro Nacional, maio 2012. Disponível em: <http://goo.gl/1ZgX8l>.

______. **Relatório de desempenho do Fundo Soberano do Brasil** – 1º trimestre de 2013. Brasília: Tesouro Nacional, jun. 2013. Disponível em: <http://goo.gl/XoCMV1>.

IZAGUIRRE, Mônica. Bancos oficiais turbinam dívida federal. **Valor econômico**, São Paulo, 5 fev. 2013. Disponível em: <http://goo.gl/cWEKJu>.

LOPES, Guilherme Nogueira. **Serviços de infraestrutura como opção de investimentos para os fundos de pensão**. 2012. Dissertação (Mestrado) – Universidade Estadual de Campinas, 2012.

OLIVEIRA, Ribamar. A mágica da operação de capitalização. **Valor econômico**, São Paulo, 30 set. 2010. Disponível em: <http://goo.gl/otVQ44>.

RIBEIRO, Ivo; FREGONI, Silvia. Com fundos e BNDESPar, governo retomou controle. **Valor econômico**, São Paulo. 4 abr. 2011. Disponível em: <http://goo.gl/GiRp>.

TORRES FILHO, Ernani Teixeira; COSTA, Fernando Nogueira. Financiamento de longo prazo no Brasil: um mercado em transformação. **Revista economia e sociedade**. Campinas, UNICAMP, v. 21, número especial, dez. 2012.

WOOLDRIDGE, Adrian. The visible hand. **The Economist**, London, 21 Jan. 2012. Disponível em: <http://goo.gl/1z6RFv>.

## REFERÊNCIAS COMPLEMENTARES

ABRAPP – ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE PREVIDÊNCIA PRIVADA. **Consolidado estatístico**. São Paulo: SINDAPP, dez. 2012.

ALMEIDA, Júlio Sérgio Gomes. **Subprojeto**: padrões de financiamento das empresas não financeiras no Brasil. Campinas: CECON-IE-UNICAMP-IE-UFRJ-BNDES, 2009.

BRASIL. Ministério da Fazenda. **Análise econômica da DIRPF 1999**. Brasília: ago. 2000. 32 p. (Texto para Discussão, n. 9). Disponível em: <http://goo.gl/LXu9gE>.

______. Ministério do Trabalho e Emprego. **Avaliação da situação financeira do Fundo de Amparo ao Trabalhador** (FAT). Brasília: CGFAT/SPOA/SE/TEM, mar. 2013. (Nota Técnica, n. 43). Disponível em: < http://goo.gl/2uItJo>.

CAPGEMINI; RBC Wealth Management. **Relatório sobre a riqueza mundial 2012**. [s.l.]: Capgemini; RBC Wealth Management, 2012. Disponível em: <http://goo.gl/k10g8L>.

CARNEIRO, Ricardo de Medeiros (Coordenação da Equipe do IE-UNICAMP); CARVALHO, Fernando J. Cardim. (Coordenação da Equipe do IE/UFRJ). **Projeto de Estudos sobre as perspectivas da indústria financeira brasileira e o papel dos bancos públicos**. Campinas: CECON-IE-UNICAMP-IE-UFRJ-BNDES, 2009.

CARVALHO, Fernando J. Cardim. **O papel e os limites da expansão recente do mercado de capitais**: uma nota introdutória. Campinas: CECON-IE-UNICAMP--IE-UFRJ-BNDES, 2009.

CEMEC – CENTRO DE ESTUDOS DE MERCADO DE CAPITAIS. **Financiamento dos investimentos no Brasil e o papel do mercado de capitais**. TDI CEMEC 05. São Paulo: IBMEC, jun. 2011. Disponível em: <http://goo.gl/QZvrNt>.

______. **Financiamento dos investimentos no Brasil**: análise preliminar para Relatório trimestral. TDI CEMEC 08. São Paulo: IBMEC, set. 2011. Disponível em: <http://goo.gl/LwsQmx>.

______. **Relatório trimestral de financiamento dos investimentos**. São Paulo: IBMEC, dez. 2012.

CINTRA, Marcos Antonio M. **O Brasil na era da globalização**: condicionantes domésticos e internacionais ao desenvolvimento. Campinas: CECON-IE-UNICAMP-IE-UFRJ-BNDES, 2009.

CINTRA, Marcos Antonio M.; PRATES, Daniela M. Fundos de poupança compulsória como instrumentos de *funding* na economia brasileira. *In*: JAYME JUNIOR, Frederico G.; CROCCO, Marco (Orgs.). **Bancos públicos e desenvolvimento**. Rio de Janeiro: Ipea, 2010. cap. 10, p. 289-327. Disponível em: <http://goo.gl/PSLggS>.

CINTRA, Marcos Antonio M.; SILVA FILHO, Edison Benedito. (Orgs.). **Financiamento das corporações**: perspectivas do desenvolvimento brasileiro. Brasília: Ipea, 2013. 234 p. Disponível em: <http://goo.gl/k2vhhA>.

COSTA, Fernando Nogueira. A controvérsia sobre as relações entre investimento, poupança e crédito. **Ensaios de economia monetária**. São Paulo: Bienal-Educ, 1992.

______. Circuito do financiamento. *In*: **Economia monetária e financeira**: uma abordagem pluralista. São Paulo: Makron-Books, 1999.

______. Décima lição: circuito monetário. *In*: **Economia em 10 Lições**. São Paulo: Makron-Books, 2000.

______. Câmbio, juros e inflação: tateio. **Observatório da economia global,** Campinas, UNICAMP, set. 2011. (Textos Avulsos, n. 8). Disponível em: <http://goo.gl/q99RXH>.

______. **Capitalismo de Estado neocorporativista**. Campinas: IE/UNICAMP, jul. 2012. (Texto para Discussão, n. 207). Disponível em: <http://goo.gl/fTjBBo>.

______. **Poupança**: economia normativa religiosa. Campinas: IE/UNICAMP, jun. 2013a. (Texto para Discussão, n. 220).

______. **Medição de riqueza pessoal**. Campinas: IE/UNICAMP, jun. 2013b. (Texto para Discussão, n. 221).

DAVIES, James B. (Ed.). **Personal wealth from a global perspective**. Great Britain: Oxford University Press, 2008.

FARHI, Maryse. **Derivativos de crédito**. Campinas: CECON-IE-UNICAMP--IE-UFRJ-BNDES, 2009.

FREITAS, Maria Cristina Penido de. **Subprojeto Crédito Bancário no Brasil**: evolução e transformações institucionais. Campinas: CECON-IE-UNICAMP--IE-UFRJ-BNDES, 2009.

FREITAS, Maria Cristina Penido *et al*. **Subprojeto Mercado de crédito bancário corporativo**. Campinas: CECON-IE-UNICAMP-IE-UFRJ-BNDES, 2009.

HERMANN, Jennifer *et al*. **Evolução do mercado de ações brasileiro no período 1990-2008**: análise empírico-descritiva. Campinas: CECON-IE-UNICAMP-IE--UFRJ-BNDES, 2009.

KNIGHT, Frank e Citi *Private Banking*. **Relatório de Riqueza – 2012**: propriedade e riqueza em perspectiva global. 68 p.

NERI, Marcelo Côrtes. Paradoxo da poupança. **Valor econômico**, São Paulo, 24 de abril 2012.

PAULA, Luiz Fernando Rodrigues de *et al*. **Características e expansão recente do mercado de títulos de dívida**: análise empírico-descritiva. Campinas: CECON--IE-UNICAMP-IE-UFRJ-BNDES, 2009.

SWF INSTITUTE. Disponível em: <http://www.swfinstitute.org>.

TORRES FILHO, Ernani Teixeira; MACAHYBA, Luiz. **O elo perdido**: o mercado de títulos de dívida corporativa no Brasil – avaliação e propostas. São Paulo: IEDI; Instituto Talento Brasil, jun. 2012. Disponível em: <http://goo.gl/w818Ar>.

CAPÍTULO 9

# O FINANCIAMENTO DA AGROPECUÁRIA BRASILEIRA NO PERÍODO RECENTE[1]

Walter Belik[2]

## 1 INTRODUÇÃO

Nos últimos anos, a produção agropecuária nacional manteve sua trajetória de crescimento. O produto interno bruto (PIB) setorial cresceu 3,9% ao ano (a.a.) contra 3,6% da economia no período 2000-2011. No que se refere à oferta em termos físicos, a produção de grãos, oleaginosas, cereais e fibras surpreendeu, saltando de 83 milhões para 163 milhões de toneladas nos últimos doze anos. A presença da agropecuária na geração de divisas também é expressiva, sendo que o saldo comercial proporcionado pelo agronegócio atingiu US$ 77,4 milhões em 2012. Sobre este último, vale mencionar que desde 2007 o agronegócio tem sido o principal responsável pelo saldo positivo na balança comercial com uma participação expressiva de mais 40% nas exportações.

A que se atribui o dinamismo recente do setor agropecuário? Durante todo esse período o câmbio se apresentou desfavorável, mas a agropecuária se expandiu rapidamente para o mercado externo. Da mesma forma, apesar da elevação e enorme volatilidade dos preços internacionais, não houve nenhuma crise de desabastecimento e os preços internos se mantiveram relativamente estáveis.

Nesse sentido, este capítulo pretende analisar o comportamento da agropecuária na última década e a atuação do principal instrumento de política setorial: o crédito rural. Em especial, será feito um destaque para a evolução do Programa de Fortalecimento da Agricultura Familiar (PRONAF) – e as alternativas de financiamento para este segmento de produtores.

Desde o seu início, com a criação da Carteira de Crédito Rural e Agroindustrial (Creai) do Banco do Brasil em 1937, o crédito rural (oficial) sofreu inúmeras transformações decorrentes das mudanças de orientação da política agrícola.

1. Capítulo elaborado com informações disponíveis até junho de 2013.

2. Professor titular do Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas (UNICAMP). Pesquisador visitante no Programa de Pesquisa para o Desenvolvimento Nacional (PNPD) do Ipea. *E-mail*: <belik@eco.unicamp.br>. O autor agradece o apoio do doutorando Thales Augusto Medeiros Penha na preparação dos dados, assim como a revisão criteriosa do Ipea.

A hipótese presente neste estudo é que nos últimos anos vem se dando mais uma importante transformação no crédito rural. Esta nova mudança está ligada aos movimentos mais gerais de política monetária que estabeleceram um novo patamar para a taxa de juros "de mercado" e também a intensificação do lançamento de novos papéis para o financiamento privado da produção. Estes dois elementos têm permitido a ampliação da presença dos bancos privados no crédito rural, mais além da utilização de recursos obrigatórios, e do financiamento com recursos externos. Em termos regionais também ocorreram mudanças, houve uma desconcentração com o aumento expressivo da participação da região Centro-Oeste. Finalmente, quanto ao perfil do agricultor beneficiário do crédito rural, observa-se um ligeiro crescimento da agricultura familiar.

Este texto está dividido em cinco seções, além desta pequena introdução. Na segunda seção, analisam-se os aspectos macroeconômicos ligados à agropecuária e as mudanças conjunturais ocorridas nos últimos anos. Na terceira, o objetivo foi detalhar a relação entre o crédito rural e o desempenho setorial caracterizando algumas inovações do período. Na quarta, analisam-se as características do financiamento à agricultura familiar e a evolução do PRONAF. Por último, são apresentadas algumas conclusões e sugestões de política.

## 2 O DESEMPENHO DA AGROPECUÁRIA E O CRÉDITO RURAL

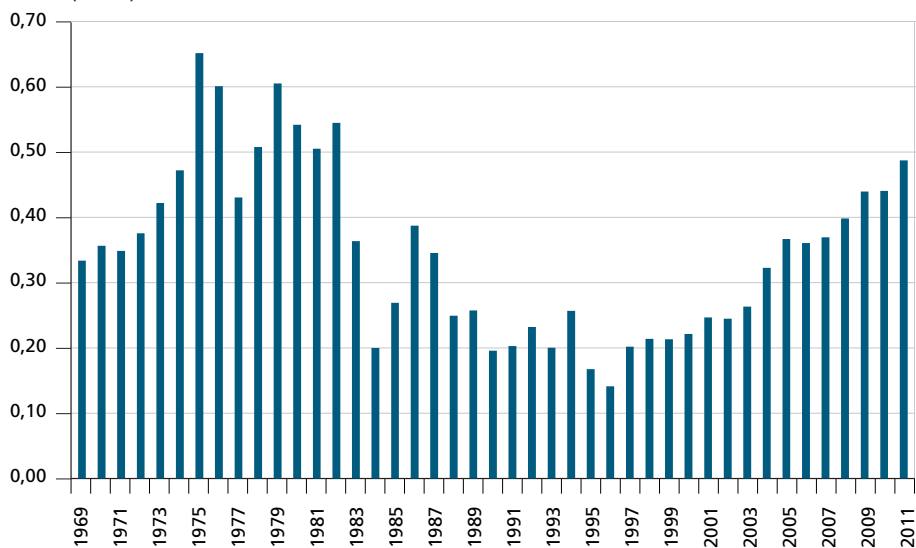
O desempenho da agropecuária na última década foi extraordinário. Com exceção de 2009, houve crescimento em todos os anos, representando uma enorme contribuição para o PIB geral da economia (gráfico 1). Considerando 1999 como base, observa-se um crescimento acumulado do PIB da agropecuária de 57,6% até 2011, superando os 40,6% da indústria e 53,5% do setor serviços para o mesmo período. Em praticamente todos os segmentos da agropecuária o desempenho foi favorável com ganhos de produtividade expressivos. Analisando-se o caso das lavouras, por exemplo, pode-se observar que o crescimento da produção esteve amparado em um pequeno aumento de área contrabalançado pelo enorme crescimento no rendimento agrícola. Tomando-se os dados da pesquisa Produção Agrícola Municipal (PAM) do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) para o conjunto mínimo de quatorze tipos de grãos, cereais e oleaginosas, observa-se um crescimento de 42,5% na área plantada e 104% nas quantidades produzidas, resultando em um crescimento de 43,2% nos rendimentos, no período 2000-2011.

Os dados da pecuária também são respeitáveis. Segundo a pesquisa PAM/IBGE, o efetivo bovino cresceu 25,2%, entre 2000 e 2011, 24,5% para os suínos e a quantidade de frangos criados em granja se elevou em 59,5% no mesmo período. Vale notar que em 2009 o Brasil superou a marca de 1 bilhão de frangos abatidos em um ano pela primeira vez na história.

Considerando a situação dos mercados, tanto o interno quanto o externo, o setor agropecuário logrou aumentar a oferta dos seus produtos de forma a atender o novo contingente de consumidores domésticos que entraram no mercado. Potencializados pelo aumento de renda, estes consumidores não tiveram qualquer restrição de oferta. Pelo contrário, houve um aumento da disponibilidade *per capita* de alimentos sem maiores pressões sobre a demanda (CONAB, 2012). Em termos de mercados externos, as exportações também cresceram potencializando o saldo comercial do agronegócio. Vale mencionar que durante um período de câmbio valorizado, como o observado na década analisada, o saldo da balança comercial foi garantido basicamente pelos produtos da agropecuária. Desde que a estatística foi estabelecida, em 1989, o saldo da balança comercial do agronegócio foi positivo, atingindo quase US$ 80 bilhões em 2011.

Diante dessas cifras, a grande indagação é sobre quais seriam os motores para o crescimento setorial observado no período recente. Voltando ao passado, observa-se que o processo de modernização da agropecuária brasileira com sucessivas quebras de recordes de produção foi montado sobre um "pacote" de políticas visando à adoção de insumos modernos, mecanização e assistência técnica (Silva, 1980; Delgado,1985). O elemento unificador deste pacote foi o sistema de crédito, nas suas diversas modalidades e com os seus programas acessórios de seguro. Assim, durante mais de duas décadas, desde a sua unificação por meio do Sistema Nacional de Crédito Rural (SNCR), em 1965, o crédito permitiu que a produção avançasse, mas, ao mesmo tempo, provocou enormes distorções causadas pelo crescente nível de subsídio nas operações. Com a crise fiscal dos anos 1980 e o processo de redemocratização do fim da década, ocorre uma inversão do aporte de recursos disponibilizado pelo Tesouro Nacional para o crédito rural. Mesmo assim, a produção continuou em rota de ascensão, superando determinadas barreiras consideradas intransponíveis, como a marca da produção dos 50 milhões de toneladas de grãos e oleaginosas por ano.

Tendo em vista essas características, desenha-se um novo modelo de financiamento da agricultura no qual "a agricultura de mercado deveria ser financiada por recursos livres e instrumentos alternativos de crédito que viessem a ser criados pelos bancos. A agricultura familiar (...) passaria a contar com maior apoio do governo federal" (Oliveira, 2003, p. 9). Não obstante esta orientação e as dificuldades passadas pela gestão das contas públicas no Brasil, o volume de crédito rural voltou a se elevar na última década, muito embora o nível de subsídio embutido nas taxas de juros praticadas fosse mais modesto. O gráfico 1 ilustra este movimento.

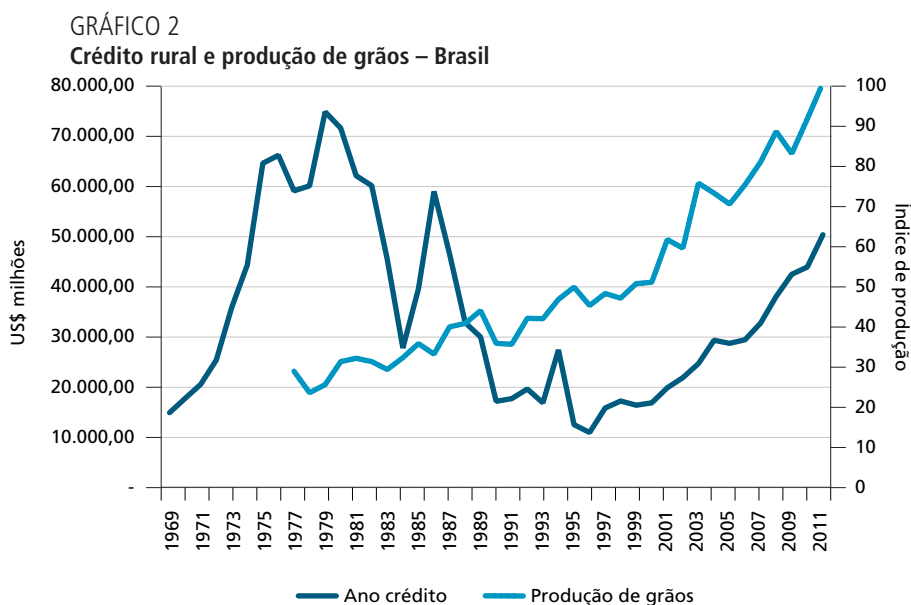
GRÁFICO 1
**Relação crédito rural e PIB da agropecuária – Brasil**
(Em %)

Fonte: IBGE (2006).

Como se observa no gráfico 1, na década de 1970, o crédito rural chegou a representar algo em torno de 65% do PIB do setor agropecuário. Muito embora o crédito tenha ficado paralelo com as despesas de produção, portanto, com o consumo intermediário, e estas despesas sejam elevadas em relação ao valor adicionado, a proporção de crédito utilizado no processo produtivo poderia ser considerada um tanto quanto exagerada. Segundo estudos realizados por Sayad (1984) sobre o período, haveria um enorme desperdício de recursos, pois a política de juros subsidiados não seria um instrumento eficaz de incentivo e acarretava em altos custos para o governo e a economia. Dado o caráter fungível do crédito rural, podendo ser deslocado para atividades mais rentáveis, Sayad pontuava que "ao oferecer empréstimos para os agricultores, o governo não consegue alterar, quer o volume, quer a composição da produção ou dos investimentos agrícolas" (1984, p. 5).

Com elevados subsídios inseridos na taxa de juros, turbinados pela alta inflação, o crédito rural no Brasil poderia ser visto como uma espécie de "buraco negro" no qual nenhuma quantidade de recursos seria suficiente para satisfazer o pequeno e seleto grupo de tomadores. Vale notar que do ponto de vista das finanças públicas, a transferência de recursos a juros subsidiados para os agricultores contemplados não colocaria pressões sobre as contas públicas, pois os recursos utilizados eram provenientes de exigibilidades sobre depósitos à vista e, portanto, seriam recursos disponibilizados pelo sistema financeiro "a custo zero". Neste caso, o maior inconveniente seria o fato de que o governo estaria abrindo mão de um importante

mecanismo de política para a esterilização da moeda, transferindo esta liquidez diretamente para os tomadores de crédito.

No gráfico 2, pode-se observar uma comparação entre o volume total de crédito rural, desde o seu início, calculado em dólares constantes de 2011, e a produção de grãos e oleaginosas, principal demandante de crédito. A produção de grãos e oleaginosas foi tomada como uma *proxi* do desempenho da agricultura, que pode ser considerado um tanto irregular entre 1969 e 1993. Logo adiante, em 1996, o volume de crédito chega ao seu nível mais baixo na história, sem que tivesse havido uma queda significativa na produção doméstica de grãos. Este comportamento corrobora com a posição anterior de que o crédito rural era ineficiente e levava ao desperdício de recursos.

GRÁFICO 2
**Crédito rural e produção de grãos – Brasil**

Fonte: *Anuário Estatístico do Crédito Rural* do Banco Central do Brasil (BCB) e *Levantamento Sistemático da Produção Agrícola* (LSPA)/IBGE, vários anos.
Obs.: ano-base 2011.

Com a estabilização de preços decorrente do Plano Real em 1994 e tendo em vista também que a taxa de câmbio se consolida em um patamar relativamente elevado, os volumes de crédito – calculados em dólares constantes – voltam a subir. Nesta nova fase, a produção e o crédito estiveram lado a lado, estabelecendo uma nova lógica em termos de política de financiamento da agricultura. Lopes *et al.* (2011) demonstravam que a principal restrição ao crescimento da produção agrícola brasileira era o capital, principalmente o capital de giro e, neste particular, os produtores com melhor acesso ao mercado financeiro poderiam se beneficiar

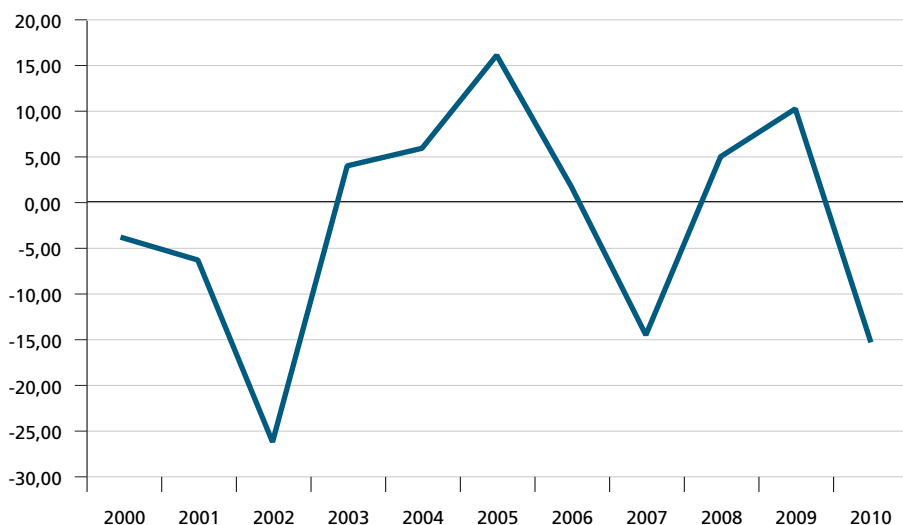
de forma mais duradoura. Para Gasques, Bastos e Bacchi (2008), o aumento de recursos para as atividades no período pós-real teria influenciado positivamente a Produtividade Total dos Fatores (PTF) na agricultura, seja pelo melhor acesso às inovações, seja porque seria possível "obter melhor combinação de fatores mediante o aumento da escala de produção" (*op. cit.*, 449).

A partir do consenso estabelecido pela necessidade de aumentar os aportes de recursos à agricultura, o volume de crédito rural volta a crescer no início da década passada. É interessante notar que apesar de um enorme conjunto de inovações financeiras instituídas na comercialização e na racionalização dos gastos públicos com a aquisição de estoques, que passaram a ser feitos por meio do Prêmio para Escoamento de Produto (PEP) e do Prêmio Equalizador Pago ao Produtor (Pepro) – consolidados nas Leis n^os^ 8.427 e 9.848, de 27 de maio de 1992 e de 26 de outubro de 1999, respectivamente, e operados pela Companhia Nacional de Abastecimento (CONAB), a presença de recursos livres no crédito rural ou demais instrumentos de financiamento, que seria a contrapartida desta maior objetividade dos recursos públicos, ainda é bastante tímida.

Em função dessa evolução, observa-se que apesar do crescimento da produção, segue a enorme dependência da agropecuária para com os volumes de crédito público. Isto porque, tendo em vista as taxas de juros praticadas na economia até recentemente, o crédito rural representava um recurso barato e abundante, principalmente para operações de curto prazo. Na realidade, para os exportadores, por exemplo, o juro reduzido seria uma forma de compensar a taxa de câmbio valorizada que esteve presente nos anos que se seguiram desde o início do Plano Real. Conforme se observa no gráfico 3, os juros das operações de custeio com recursos controlados, deflacionados pelo índice de preços por atacado – disponibilidade interna (IPA-DI) para os produtos agropecuários, estiveram longos períodos em patamar negativo.[3] Em 2002, por exemplo, dada a disparada dos preços agrícolas (47,3%), representando, de certa forma, os preços pagos aos produtores, o juro real do custeio oficial bateu em -26,1%, deixando estas operações bastante atrativas para o tomador. Em um contexto como este, torna-se muito difícil racionalizar o crédito. A seguir serão analisadas as características do crédito concedido na última década de forma a melhor entender o contexto, as vulnerabilidades e as possibilidades de promover uma nova política de crédito para a agropecuária. Como foi mencionado, a economia brasileira vive atualmente um novo momento com

3. Neste estudo, optou-se por trabalhar com o IPA-DI para os produtos agropecuários da Fundação Getulio Vargas (FGV) por se considerar este deflator mais adequado para a correção das despesas com juros de crédito para os produtores. Esta mudança metodológica proporciona grandes vantagens em relação ao índice de preços ao consumidor amplo (IPCA) ou o índice geral de preços (IGP), pois os resultados dos produtores estariam sendo corrigidos pela variação dos preços recebidos nos mercados atacadistas de produtos agropecuários. Parece claro que, em um período de extraordinária elevação nos preços agropecuários, a utilização de um indexador que tenha como base preços ao consumidor (amortecidos pelo baixo crescimento dos preços industriais) estaria subestimando a receita dos produtores e, portanto, reduzindo o impacto do subsídio indireto gerado pela tomada de crédito rural oficial.

alguns dos preços fundamentais, como a taxa de juros e o câmbio sofrendo grandes alterações. Há também algumas mudanças importantes no que se refere ao destino da produção, com um relativo aumento da demanda doméstica e uma redução – também relativa – da demanda externa. Cabe, portanto, na sequência, discutir as possibilidades de reformulação do modelo de financiamento da agropecuária, retomando a proposta dos anos 1990 de incremento na participação de recursos livres por parte de agentes privados.

GRÁFICO 3
**Taxa de juros real para recursos controlados – Brasil**
(Em % a.a.)

Fonte: *Anuário Estatístico do Crédito Rural* do BCB.
Obs.: segundo o *Manual de Crédito Rural* (MCR) do BCB, capítulo 2, seção 4, item 3, alínea "a" que trata dos encargos financeiros do crédito rural.

### 2.1 Preços agrícolas

Após um longo período de estabilidade, os preços internacionais dos produtos agrícolas iniciam uma escalada no início da década passada. Entre 2001 e 2004, surgem alguns aumentos isolados nos preços do açúcar, óleos e lácteos. Mais tarde, esta alta se generaliza, incidindo diretamente sobre três produtos que são a base dos três principais sistemas alimentares mundiais: trigo, arroz e milho. Em 2007, o índice de preços combinado dos cereais atinge uma marca equivalente ao dobro daquela praticada no início da década.[4] As causas para esta elevação de preços são diversas e estão ligadas às questões de oferta e demanda.

4. Ver a esse respeito os dados coletados pelo FAOSTAT, disponíveis em: <http://faostat3.fao.org/home/index.html>.

Pelo lado da oferta de alimentos, podem-se elencar causas estruturais como a redução histórica e gradativa dos ganhos de produtividade alcançados pela agricultura. Esta redução nos ganhos tem a ver com o baixo investimento e a pouca prioridade dada à agricultura, inclusive pelos países em desenvolvimento (Fan, 2009). Entretanto, o estopim da disparada dos preços neste caso foram os eventos climáticos que derrubaram a produção destes alimentos nos quatro cantos do mundo. Contudo, a situação da oferta não seria considerada tão grave se os estoques reguladores mundiais não estivessem em níveis reduzidos como decorrência da política de não intervenção vigente durante toda a década de 1990.[5]

No que se refere à demanda, as pressões altistas tiveram início com a entrada de milhões de novos consumidores no mercado, resultado da onda de prosperidade na China e, em menor medida, na Índia, além de outros países que tiveram sucesso na política antipobreza, como é o caso do Brasil. Pressões adicionais vieram por conta do anúncio de planos ambiciosos e do resultado prático da utilização de culturas alimentares como biomassa energética, principalmente na América do Norte com o milho e no Sul da Ásia com a palma (HLPE, 2011). Finalmente, não pode deixar de ser mencionada a demanda por ativos lastreados em *commodities* alimentares para fins financeiros e – mais extraordinário – o crescimento do mercado de índices agropecuários.

Nesse particular, o crescimento das operações financeiras com alimentos tem aumentado a volatilidade dos preços (Cepal, FAO e IICA, 2011) e a insegurança dos países que, por sua vez, passaram a praticar políticas protecionistas, tentando preservar os seus suprimentos e a estabilidade dos mercados. Em alguns casos, os países implementaram controle de preços para os produtos básicos, como aconteceu com a Bolívia, o México e a Colômbia. O Brasil, apesar disso, aplicou uma política de rebaixamento de preços no mercado consumidor com a redução de impostos, o aumento das compras governamentais para formação de estoques públicos e a doação em programas sociais e, também, certa forma de subsídio à produção, embutido na desoneração fiscal e redução do custo dos insumos. Este último se justificaria devido ao aumento do preço dos insumos, principalmente aqueles com origem na petroquímica.

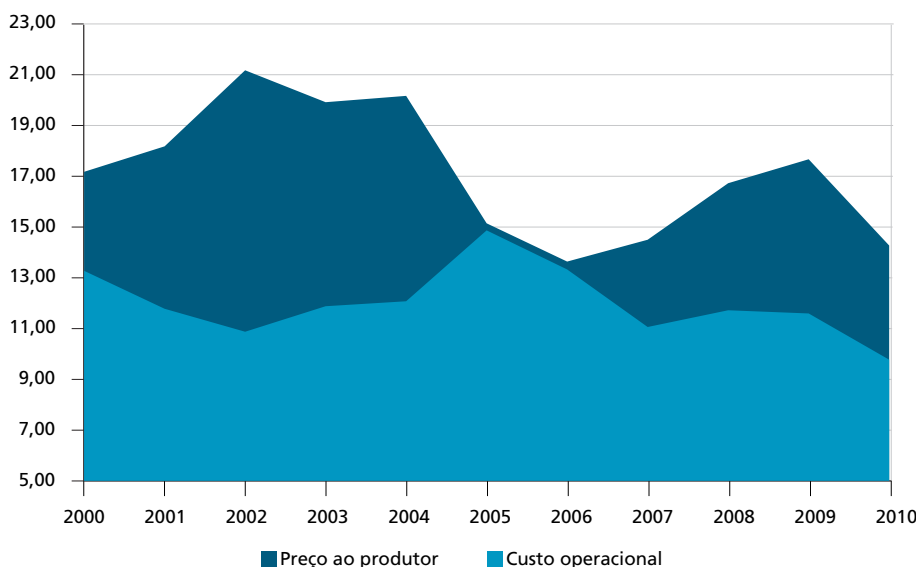
Mesmo assim, o Brasil não ficou imune a essas pressões muito embora, no geral, tenha se beneficiado da alta do preço dos alimentos no mercado internacional. Com o desencadear da crise em 2008, os termos de intercâmbio se tornam favoráveis ao Brasil, grande exportador de *commodities* agropecuárias e minerais. A alta nos preços dos principais produtos exportados garantiu também uma nova vida à taxa de câmbio valorizada. Após uma desvalorização rápida do real de mais

5. Ver a esse respeito o acompanhamento dos estoques mundiais de alimentos, organizado pela FAO, disponível em: <http://www.fao.org/worldfoodsituation/wfs-home/csdb/en/>. Acesso em: 14 jan. 2013.

de 20% entre setembro e outubro de 2008, a taxa de câmbio deslizou levemente aos patamares anteriores da crise, em menos de doze meses.

Para se calcular a rentabilidade de uma cultura no período, são analisados três indicadores: os índices de relação de troca – adubo e trator, calculados pelo Instituto de Economia Agrícola da Secretaria de Agricultura e Abastecimento (IEA/SAA) para o estado de São Paulo e o indicador de custo operacional da CONAB. Mediante estes três indicadores pode-se constatar que não houve mudança significativa na rentabilidade dos produtores na década. Os preços se elevaram, mas os custos também voltaram a crescer de tal maneira que as relações soja/adubo e soja/trator se mantiveram mais ou menos estáveis. Nos dois casos, houve um movimento de queda entre 2003 e 2004, seguido de uma alta acentuada até 2008 e uma redução aos níveis do início da década em 2010.

O gráfico 4 ilustra a relação entre preços e custos de produção para o sojicultor brasileiro. Considerando *todos* os custos para uma média nacional, deflacionados pelo IPA-DI e comparados com os preços de mercado em reais, tem-se uma situação um pouco distinta da anterior. Em função da alta dos custos, verificada em meados da década, a rentabilidade da soja ficou muito próxima de zero; no entanto, os custos em termos constantes acabaram se reduzindo também, garantindo um excedente para o setor.

GRÁFICO 4
**Preços de mercado e custo operacional por saca de soja – Brasil**
(Em R$)

Fonte: CONAB (2012).

Esse comportamento observado com os preços e custos da soja ocorreu também para outras lavouras e, inclusive, para a produção animal. Não vale a pena se alongar no tema, mas seria oportuno mostrar o movimento observado com o milho e com parte significativa da produção animal, como é o caso do leite. O milho é o segundo produto em importância econômica na agricultura brasileira e o comportamento dos seus preços no mercado interno foi muito semelhante ao da soja. Os preços internacionais deste produto também se elevaram de forma radical, a saca de milho cotada em dólar saltou de US$ 5,31/60 kg para US$ 13,39/60 kg entre 2000 e 2008, recuando para o patamar de US$ 11/60 kg em 2010. Os levantamentos realizados demonstram que esta alta nos preços internacionais (em dólar) não foi acompanhada por uma maior rentabilidade, principalmente se forem considerados os preços em moeda nacional no mercado interno. Contudo, os custos operacionais subiram estrangulando a margem dos produtores de tal maneira que, no final da década, a produção de milho, em termos médios, apresenta resultado negativo. Todavia, vale notar que com a seca nos Estados Unidos, ocorrida em 2011 e 2012, os preços do milho no mercado internacional deram uma nova disparada.

O baixo impacto das elevadas cotações internacionais dos alimentos no mercado interno se deu também em relação aos produtos de origem animal. O caso do leite é representativo, pois esta é uma atividade disseminada por todo o território brasileiro e envolve também pequenos e médios pecuaristas. Na última década, a produção leiteira nacional apresentou enorme avanço em vista do aumento de renda no mercado consumidor e a resposta rápida dada pelos produtores. Contudo, estima-se que milhares de pequenos produtores tiveram de sair do mercado devido a sua baixa produtividade e a sua incapacidade de adotar o novo padrão tecnológico estabelecido pelos órgãos de controle sanitário e pela indústria.[6] No que se refere à balança comercial do leite, observa-se que, desde a liberação dos preços do leite no mercado interno pelo governo Fernando Collor de Mello em 1990, as importações – principalmente do Mercado Comum do Sul (Mercosul) – cresceram em ritmo acelerado, situando-se no patamar de US$ 500 milhões durante a segunda metade da década de 1990. As exportações começam a subir, aproveitando-se de oportunidades no mercado internacional a partir de 2001, até que em 2004 o saldo da balança comercial láctea torna-se positivo. Esta situação perdurou até 2008 quando as exportações brasileiras de lácteos atingem o seu

6. Para Carvalho (2010), as mudanças instituídas na década passada com a obrigatoriedade da coleta de leite refrigerado levaram a que aproximadamente 70 mil produtores saíssem da atividade entre 1999 e 2009. Não obstante esta redução no número de produtores, a quantidade produzida saltou de 19 bilhões de litros em 1999 para 35,1 bilhões de litros, segundo a estimativa para 2012.

maior nível (US$ 509 milhões), reduzindo-se e invertendo o sinal da balança comercial a partir de então.[7]

Esse padrão e os resultados alcançados podem ser observados em todos os produtos da agropecuária para o período analisado com especial destaque para a situação de crise estrutural vivida pela citricultura e os problemas momentâneos da agroindústria sucroalcooleira.[8]

### 2.2 Características do crédito rural

Como se observou, a alta dos preços internacionais dos produtos agrícolas, principalmente a partir da segunda metade da década, não foi o elemento decisivo da expansão da produção brasileira mesmo porque houve também uma elevação dos custos, reduzindo a rentabilidade dos produtores. Nesse sentido, as estimativas de crescimento do valor bruto da produção (VBP), divulgadas pelo Ministério da Agricultura, Pesca e Abastecimento (Mapa), distorcem a realidade setorial, pois deixam de lado considerações sobre a rentabilidade que, em muitos casos, não foi alcançada. Como teria se comportado o crédito rural nesse contexto? Conforme foi visto anteriormente (gráfico 2), a partir dos anos 2000, o volume de crédito rural voltou a subir e, em 2011, chegou próximo de uma relação equivalente a 50% do PIB agropecuário, ou seja, o mesmo nível observado na década de 1970.

Vale notar que tecnicamente o crédito rural não poderia ser comparado com o PIB setorial, pois este último é a representação do valor adicionado ao passo que o crédito se refere aos gastos com insumos intermediários na produção. Considerando que na agricultura a parcela do consumo intermediário é muito maior que o valor adicionado (Bollinger, 2006) a relação crédito/valor adicionado estaria subestimando a importância dos instrumentos financeiros para a alavancagem da produção. Em outras palavras, o volume de crédito rural necessário para movimentar a agricultura teria de ser elevado em relação ao PIB para que este possa ser apenas adequado em relação aos gastos com consumo intermediário.

Antes de aprofundar os dados sobre crédito, caberia apresentar algumas informações sobre o VBP da agricultura que passou a ser calculado pelo Mapa somente a partir de 2005. É notório o crescimento do VBP da região

---

7. Dados da Secretaria de Comércio Exterior (Secex) do Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior (MDIC).

8. No primeiro caso, a situação é de queda contínua nos preços nominais pagos ao produtor desde o início da década passada. Para agravar a situação, os custos de produção se elevaram com a entrada no Brasil e rápida expansão da doença bacteriana *greening* e também da persistência da Clorose Variegada dos Citros (CVC) que exigem uma grande quantidade de pulverizações nos pomares – principalmente nos mais antigos. Na agroindústria canavieira, apesar das elevadas cotações do açúcar no mercado internacional, os preços internos deste produto (em reais) mantiveram-se estáveis, mas os custos se elevaram. Assim, muito embora os exportadores de açúcar estivessem se beneficiando dos bons preços internacionais, os preços do etanol – tanto internamente quanto no mercado externo – estiveram relativamente baixos, embora não estagnados.

Centro-Oeste em relação ao restante do Brasil. Esta região passou a acumular 29,8% do VBP da agropecuária, em 2012, contra 23,1%, em 2005, ao mesmo tempo em que se consolidou como principal região de produção agropecuária do país. O crescimento relativo do Centro-Oeste vai ocorrer retirando participação da região Sudeste, ao passo que as demais regiões também ganharam participação durante os anos analisados.

O crescimento da produção na região Centro-Oeste reflete também o aumento da cultura da soja no país. São grandes extensões desta lavoura e algumas passam a "fazer dobradinha" com o milho, aproveitando neste caso a estrutura produtiva para plantar o milho safrinha após a colheita da soja, quando esta se dá em janeiro ou fevereiro. A soja representa mais de 40% da produção brasileira de grãos, cereais e oleaginosas. Somando-se o milho, tem-se mais de dois terços destes produtos, o que denota uma enorme concentração e risco em termos de geração de renda e divisas a partir do campo. No início da década de 2000, voltou a crescer a produção de algodão no Brasil, ela ocupa a quarta posição – logo atrás do café – entre as culturas de mais importância. É interessante destacar que o algodão vem crescendo justamente na região Centro-Oeste onde representa quase 70% da safra brasileira e vale notar também que a queda na participação do arroz e do feijão não é apenas relativa, houve muita oscilação e, finalmente, uma queda significativa para estas duas lavouras entre 2008 e 2012.

Quando se compara o volume de crédito de custeio em relação ao VBP de cada grupo de produtos, verifica-se uma situação interessante. No caso dos grãos, mencionado anteriormente, dados do *Anuário do Crédito Rural* do BCB, comparados ao VBP calculado pelo IBGE, mostram uma variação entre 17% e 24% de participação do crédito de custeio em relação ao VBP, *grosso modo*, ao longo da década. Como se sabe, o VBP é formado por duas partes: insumos[9] e valor adicionado. Portanto, considerando que apenas uma pequena parcela do VBP, inferior a 30%, pode ser considerada como valor adicionado, pode-se visualizar o fato de que o crédito de custeio estaria cobrindo a quase totalidade do produto efetivamente gerado pela atividade, mas, evidentemente, cobrindo poucas das despesas necessárias à produção.

9. As despesas com insumos devem representar todos os gastos, exceto os pagamentos a fatores de produção, e não podem ser confundidos com o consumo intermediário *stricto sensu*. No seu estudo sobre o consumo intermediário a partir do Censo Agropecuário 2006, Schneider e Xavier (2013b) destacam que as despesas na agricultura estariam compostas por: "*i)* consumo intermediário: adubos, corretivos do solo, sementes e mudas, sacarias e embalagens, compra de animais, agrotóxicos, medicamentos para animais, sal e rações – industrializados ou não industrializados –, serviços de empreitada, compra de matéria-prima para a agroindústria, aluguel de máquina, energia elétrica e combustíveis; *ii)* arrendamento e salário pagos a membros da família e empregados permanentes; *iii)* armazenamento, transporte, impostos e juros; e *iv)* outras despesas" (p. 57). Tendo em vista esta separação, os autores apontam que o consumo intermediário e outras despesas seriam responsáveis por 22% do VBP na agricultura familiar e 66% na agricultura não familiar (op. cit. 83).

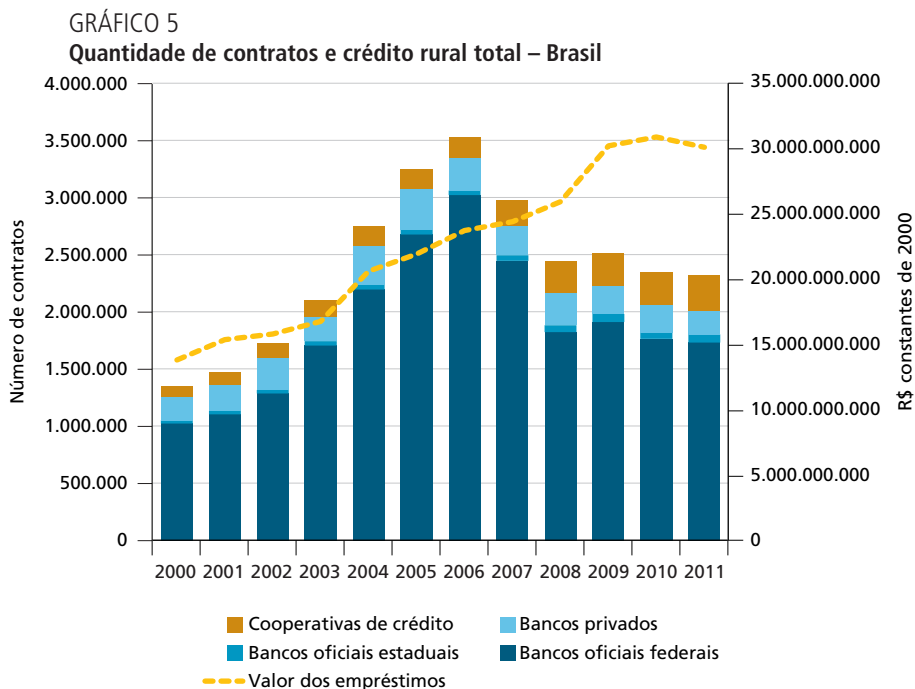
Os dados do IBGE mostram também o desempenho em outras lavouras. Na cana-de-açúcar, por exemplo, o custeio que era muito pequeno em relação ao VBP no início da década, cresce e chega a representar 11% do VBP em 2010. Considerando que as margens na atividade são muito pequenas, comprova-se mais uma vez a importância do crédito para a produção na cana-de-açúcar. Neste mesmo caso, pode-se enquadrar o cultivo de fumo cuja participação do crédito no VBP se colocou entre 20% e 33% ao longo da década.

O segmento da agropecuária com menor dependência em relação ao crédito de custeio é o de frutas, verduras e legumes (FVLs). Analisando-se os dados da década, a demanda por crédito de custeio em relação ao VBP não ultrapassou a proporção de 7%, sendo que estes produtos – entre o espectro de produtos da agropecuária – são aqueles cujo valor adicionado está entre os mais elevados.

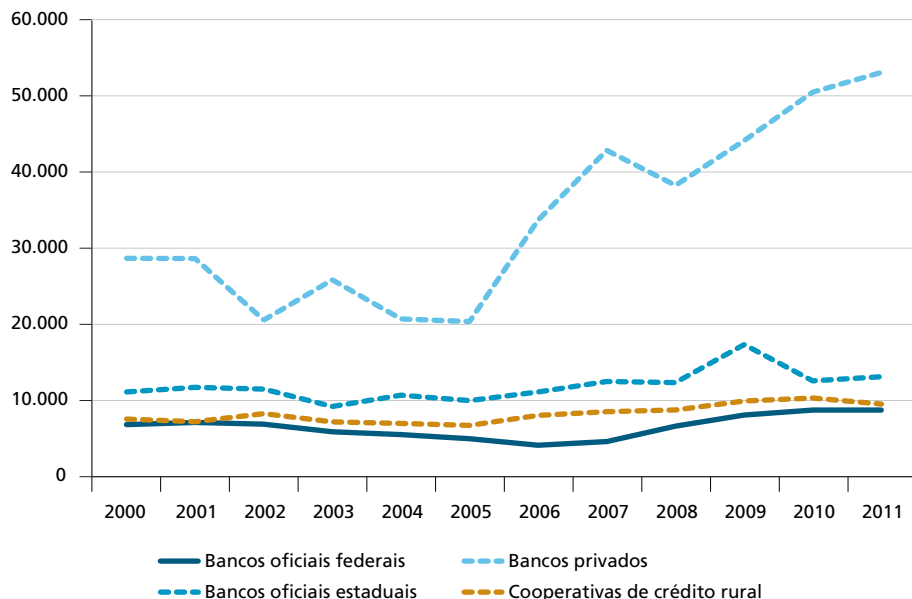
Como foi destacado, o volume total de crédito rural colocado à disposição dos produtores foi multiplicado por duas vezes, em termos reais, na última década. O predomínio ainda é dos bancos oficiais entre as instituições financeiras com uma fatia de 50% da oferta, chegando a 60% em alguns anos, mas se observa o crescimento das cooperativas e, em alguns anos, uma participação maior dos bancos privados. Na prática, os bancos oficiais disponibilizam os recursos obrigatórios decorrentes de exigibilidades além de uma parcela de recursos livres e, também, promovem financiamentos rurais lastreados em recursos externos, repasses do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) e instrumentos especiais, como a caderneta verde etc. Os bancos privados deveriam emprestar os recursos obrigatórios para aplicações rurais, mas, em muitos casos, estas instituições preferem recolher o montante de exigibilidades sobre depósitos à vista ao BCB, recebendo uma remuneração reduzida por isto.

Examinando o número de contratos de crédito, constata-se uma correspondência entre esse elemento e o aumento do volume de crédito rural observado durante a década – respectivamente, eixo da esquerda e da direta no gráfico 5. Contudo, verifica-se também que entre 2005 e 2007 o crescimento se acelerou e o número de contratos superou os 3 milhões – sem o PRONAF –, com uma participação dos bancos oficiais muito elevada. Logo em seguida, o número de contratos volta a sua trajetória normal, fechando a década com um volume de 2,3 milhões. Salta aos olhos a discrepância entre a participação dos bancos oficiais no volume de recursos *vis-à-vis* a sua participação no número de contratos. Este descompasso mostra o quanto o crédito rural tem características de seletividade junto aos bancos privados.

GRÁFICO 5
**Quantidade de contratos e crédito rural total – Brasil**

Fonte: *Anuário do Crédito Rural* do BCB.

Os valores médios dos contratos mostram essas discrepâncias entre os agentes financeiros privados e os bancos públicos. As diferenças ocorrem tanto no custeio, na comercialização quanto também no investimento, mas as maiores distâncias entre os valores de contratos aparecem no investimento, sendo que – em termos reais – o valor médio do contrato de investimento nos bancos privados em 2011 – sem incluir o PRONAF – foi de R$ 310.086,22 contra apenas R$ 28.199,54 dos bancos públicos. Estas constatações demonstram que os bancos privados aplicam critérios de seletividade na utilização de recursos obrigatórios, dando preferência para contratos de maior porte. No caso de recursos controlados para financiamento de linhas de desenvolvimento rural – PRONAF, Programa para Geração de Emprego e Renda (Proger) etc. – e que implicam equalização de taxas de juros por parte do Tesouro Nacional, há uma clara separação entre os bancos públicos e privados, sendo que os primeiros terminam por assumir estes contratos de menor valor.

Conforme pode ser verificado no gráfico 6, ocorre um importante ponto de inflexão no valor dos contratos no período 2002-2003, com a redução do valor unitário dos bancos oficiais federais quase ao mesmo tempo em que o valor unitário dos contratos dos bancos privados aponta para o alto.

GRÁFICO 6
**Valor médio dos contratos por tipo de instituição financeira – Brasil**
(Em R$)

Fonte: *Anuário do Crédito Rural* do BCB.
Obs.: valores deflacionados pelo IPA-DI.

A explicação para essa mudança está na orientação da política agrícola decorrente da troca de governo. A partir do novo governo, que toma posse em 2003, há um reforço para os programas de agricultura familiar que contou, como foi mencionado, com um aumento significativo no número de contratos, ao mesmo tempo em que os bancos privados reforçavam a sua posição no crédito aos clientes "top". Vale notar também que, com o aumento da renda e a redução da desocupação, ocorre um aumento no volume de depósitos à vista e redução na velocidade de circulação da moeda. Segundo dados do BCB, entre 2002 e 2008, o volume de moeda em poder do público e depósitos à vista (M1) se eleva de aproximadamente 5% para 7% sobre o PIB e a velocidade de circulação dos depósitos à vista cai pela metade no curto período entre outubro de 2002 e maio de 2004 permanecendo neste patamar nos anos seguintes.[10]

Outra maneira de analisar as mudanças no crédito rural é verificar as variações que ocorreram nas fontes de financiamento da agropecuária. No seu início, em meados da década de 1960, o SNCR tinha três fontes de financiamento prioritárias:

10. Calculado a partir dos dados brutos do Banco Central do Brasil (BCB), disponibilizados no Sistema Gerador de Séries Temporais (SGS).

exigibilidades sobre depósitos à vista, empréstimos externos e recursos do Tesouro Nacional (Oliveira e Montezano, 1982). Com o crescimento da inflação ao final dos anos 1970, reduz-se o volume de depósitos à vista à disposição do crédito rural, muito embora as autoridades monetárias tenham elevado sistematicamente o nível das exigibilidades. Também se reduz as possibilidades de recursos externos, dado o risco crescente de moratória ao longo dos anos 1980 e 1990. Por último, os recursos do Tesouro Nacional também vão escasseando, dada a crise fiscal do Estado. À parte da redução total de recursos à disposição do crédito rural, são introduzidas algumas novas modalidades com o objetivo de ampliar o alcance da política agrícola em vista da escassez de crédito dos anos 1980. Assim, em 1995, é criada a caderneta de poupança rural, exclusiva dos bancos públicos e destinando um mínimo de 65% dos seus recursos para o agronegócio. Mais tarde, com a promulgação da Constituição Federal de 1988 (CF/1988), novos recursos tributários são destinados aos fundos de investimento setoriais e regionais com aplicação prioritária no setor rural. Em 1992, o BCB regulamenta os fundos de aplicação em *commodities* e; em 1995, autoriza as empresas exportadoras a realizarem Adiantamento de Contratos de Câmbio (ACC) para o financiamento privado de fornecedores. Finalmente, nesse mesmo ano, introduz-se na rotina do BNDES utilizar recursos compulsórios do Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT) para empréstimos na linha de investimento e, mais tarde, no PRONAF.[11]

O conjunto de fontes de financiamento da agricultura entra na década de 2000 com o mesmo perfil descrito por Gasques e Verde (1995) para os anos 1990, mas deve-se considerar que os volumes provenientes da caderneta de poupança rural se alargam consideravelmente. *Grosso modo*, as fontes de recursos para o crédito se dividem em duas partes: nos recursos obrigatórios decorrentes do cumprimento de exigibilidades e nos recursos livres provenientes da caderneta de poupança rural. O crescimento da poupança rural, que vai ocorrer a partir de 2009, se deve, em grande parte, pelo aumento das exigibilidades que passaram de 65% para 70% sobre os depósitos e também devido à redução da taxa do Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (Selic), reduzindo a atratividade de outras aplicações concorrentes da caderneta de poupança.[12] O aumento da participação da poupança rural é contrabalançado pela enorme redução nos recursos disponibilizados pelo FAT. Estes recursos, destinados ao custeio do PRONAF se reduzem de uma participação de 17,3% em 2000 para apenas 0,5% em 2011.

Examinando as participações das fontes de recursos nas modalidades de investimento, verifica-se uma maior diversificação de fontes. Tomando-se 2011

11. Para uma revisão completa da introdução das novas fontes de financiamento da agricultura brasileira, ver Gasques e Verde (1995).
12. A taxa Selic reduziu-se em mais de 5 pontos percentuais (p.p.) entre 2008 e 2009.

como referência, os recursos obrigatórios representavam 28,5% das fontes para crédito, a poupança rural tinha 19,4%, os fundos constitucionais também com 19,4% e os recursos do BNDES com 24,5% do total. Merece destaque o crescimento da participação do BNDES-Finame (Agência Especial de Financiamento Industrial) no crédito de investimento, alcançando o montante de R$ 1,6 bilhão em 2011. Os recursos do FAT, muitas vezes apontados como importante fonte de recursos para o investimento na agropecuária, representam apenas 3,8% (2011) deste total. As outras fontes de recursos têm importância pequena no montante geral disponibilizado.

No caso da comercialização, as fontes voltam a se concentrar nos recursos obrigatórios (64,4%) e na poupança rural (24,9%) e os recursos livres que poderiam ser utilizados com mais flexibilidade nesta modalidade representam apenas 5,4%.

Como se observa, a participação de recursos livres no crédito rural é bastante reduzida. Muito embora algumas operações bancárias de financiamento da agricultura não sejam contabilizadas como crédito rural – sendo negociadas como crédito para capital de giro e financiamentos em geral, a maior parte dos recursos ainda é proveniente de fontes obrigatórias. Esta característica não está associada apenas às condições de operação da agropecuária que demanda taxas de juros mais reduzidas (em função de riscos na produção) e sua inviabilidade diante do patamar de juros reais praticados na economia brasileira, mas também aos custos e às dificuldades na operação de produtos bancários específicos para este público. Vale notar que, diante da alta do preço das *commodities*, cresceu a demanda por crédito para comercialização e beneficiamento. Como a oferta de crédito oficial não acompanhou este movimento, grande parte desta clientela está sendo canalizada para os instrumentos privados de financiamento, concedidos por *tradings* e beneficiadores.[13]

Por sua vez, desde o final da década passada, a queda na taxa de juros real trouxe para os bancos a possibilidade de captação de recursos em papéis específicos para o agronegócio. Este é o caso das Letras de Crédito do Agronegócio (LCAs), títulos pós-fixados com isenção de Imposto de Renda (IR) para pessoa física lastreados em notas do produtor rural que estão se transformando em um instrumento eficiente de captação de recursos junto ao público.[14] O aval concedido por agente financeiro, obrigatório no caso da negociação das dívidas dos produtores, garante a cobertura dos papéis e a sua futura liquidação financeira. Trata-se, portanto, de uma operação um pouco distinta da tradicional antecipação da venda da safra, que pressupunha também a liquidação física da dívida (mercado a termo).

13. Ver, Certificados ... (2012).

14. Esses títulos haviam sido criados pela Lei nº 11.076/2004.

Segundo dados da Central de Custódia e Liquidação Financeira de Títulos (CETIP), em novembro de 2012, o estoque de LCAs chegava a R$ 22,2 bilhões, representando um crescimento de 30% sobre o mesmo período de 2011.[15]

Outra forma de captação dos bancos e das companhias junto ao público em geral são os papéis lastreados em recebíveis como os Certificados de Direitos Creditórios do Agronegócio (CDCAs) e os Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRAs). Todos estes papéis são registrados, recebem aval e são negociados na BM&FBovespa. A utilização destes papéis, por parte dos agentes financeiros, como lastro para outras operações, abre possibilidades de ampliação do relacionamento de bancos privados com os clientes da agropecuária, o que poderá reduzir a participação dos bancos públicos no financiamento rural.

Dois organismos são responsáveis pelo registro de papéis e garantias por meio de instrumentos privados de financiamento. Trata-se da BM&FBovespa e da CETIP, companhias abertas mantidas pelas instituições do mercado, nas quais passam todos os registros de garantias dados em contrapartidas de empréstimos e financiamentos. Títulos de uso comum no mercado, como as Cédulas do Produtor Rural (CPRs), são utilizadas como garantia financeira da dívida e registrados nestas duas instituições. As CPRs financeiras não são utilizadas para financiar os produtores e sim como garantia de dívidas, ao contrário das CPRs físicas que são transformadas em insumos e pagas por meio de produto final.

A tabela 1 apresenta um sumário do movimento consolidado de registros realizados pelas duas centrais. Os valores e o número de contratos não podem ser somados tendo em vista que muitas operações são duplicadas. No entanto, observa-se que o volume de recursos vem subindo rapidamente e na última data selecionada na pesquisa haveria um montante de mais de R$ 30 bilhões, excluída a CPR devido ao seu caráter eminentemente financeiro. Ou seja, um montante significativo do crédito rural estaria sendo provido diretamente por fontes privadas e os seus papéis serviriam de lastro para outras operações, como originadores de uma parte importante da liquidez existente no mercado. Outro elemento importante nesta equação é o seguro rural.

Como foi mencionado, a baixa participação dos recursos privados no crédito rural se deve à insuficiência de garantias envolvidas na operação. Na medida em que as taxas de juros do crédito rural se aproximam das taxas de mercado e há um movimento visando ao aumento das garantias fornecidas pelos tomadores haveria espaço para o crédito rural privado crescer muito.

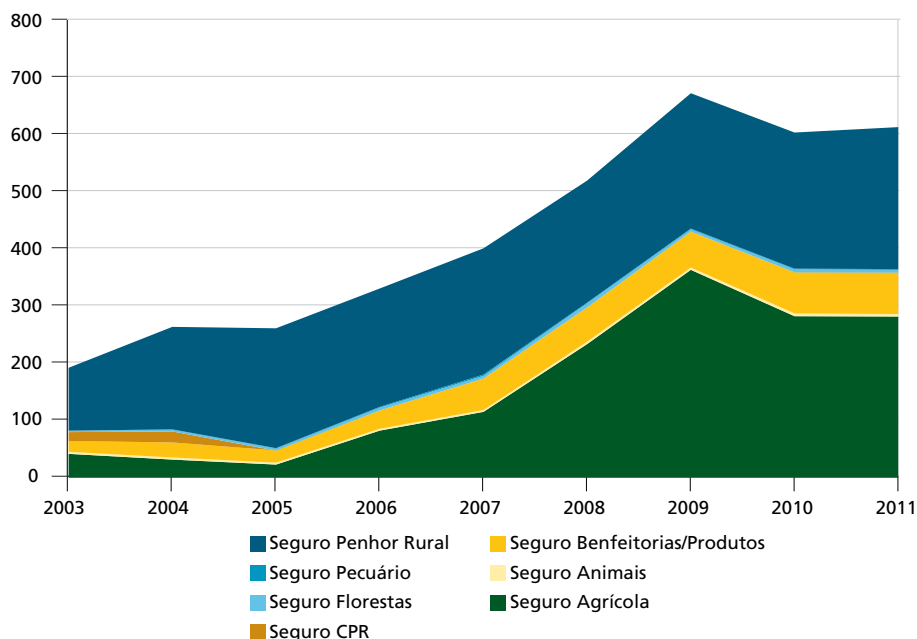
15. Ver a esse respeito a reportagem de Rosa (2012).

TABELA 1
**Títulos do agronegócio registrados na BM&F e CETIP – Brasil**

| Ano | CPR | | CDA-WA[1] | | CDCA | | LCA | | CRA | | **Total [2]** | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Número de registros | Valor (R$ milhões) [1] | Número de registros | Valor (R$ milhões) | Número de registros | Valor (R$ milhões) | Número de registros | Valor (R$ milhões) | Número de registros | Valor (R$ milhões) | **Número de registros** | **Valor (R$ milhões) [2]** |
| 31.12.2003 | 18.156 | 1.047 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | **0** | **0** |
| 31.12.2004 | 41.213 | 3.187 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | **0** | **0** |
| 31.12.2005 | 34.723 | 2.457 | 22 | 0 | 25 | 29 | 19 | 30 | 0 | 0 | **66** | **59** |
| 31.12.2006 | 16.051 | 1.257 | 520 | 0 | 212 | 637 | 30 | 19 | 0 | 0 | **762** | **656** |
| 31.12.2007 | 11.753 | 1.120 | 808 | 0 | 537 | 2.266 | 496 | 2.401 | 0 | 0 | **1.841** | **4.668** |
| 31.12.2008 | 10.282 | 1.396 | 769 | 0 | 639 | 1.734 | 3.604 | 10.317 | 1 | 1 | **5.013** | **12.052** |
| 31.12.2009 | 8.936 | 1.056 | 222 | 0 | 478 | 1.663 | 4.679 | 9.516 | 10 | 23 | **5.389** | **11.202** |
| 31.12.2010 | 8.073 | 884 | 155 | 0 | 405 | 1.428 | 9.846 | 13.419 | 19 | 156 | **10.425** | **15.004** |
| 31.01.2011 | 8.829 | 953 | 117 | 0 | 444 | 1.493 | 10.174 | 13.122 | 19 | 158 | **10.754** | **14.775** |
| 28.02.2011 | 9.550 | 1.007 | 117 | 0 | 442 | 1.479 | 10.642 | 13.048 | 22 | 211 | **11.223** | **14.741** |
| 31.03.2011 | 10.199 | 1.067 | 127 | 0 | 437 | 1.467 | 11.199 | 13.639 | 24 | 314 | **11.787** | **15.424** |
| 30.04.2011 | 10.668 | 1.101 | 194 | 0 | 424 | 1.483 | 11.790 | 15.693 | 27 | 330 | **12.435** | **17.511** |
| 31.05.2011 | 10.890 | 1.125 | 153 | 0 | 414 | 1.481 | 13.358 | 17.589 | 27 | 333 | **13.952** | **19.403** |
| 30.06.2011 | 11.044 | 1.283 | 198 | 0 | 441 | 1.899 | 13.697 | 17.838 | 28 | 337 | **14.364** | **20.074** |
| 30.07.2011 | 10.670 | 1.087 | 220 | 0 | 436 | 1.708 | 14.514 | 18.676 | 24 | 328 | **15.194** | **20.712** |
| 31.08.2011 | 9.853 | 1.190 | 244 | 0 | 430 | 1.650 | 15.439 | 19.988 | 11 | 312 | **16.124** | **21.950** |
| 30.09.2011 | 7.018 | 1.027 | 240 | 0 | 410 | 1.682 | 16.678 | 22.581 | 11 | 315 | **17.339** | **24.578** |
| 31.10.2011 | 6.858 | 1.018 | 253 | 0 | 396 | 1.622 | 17.683 | 23.448 | 11 | 318 | **18.343** | **25.388** |
| 30.11.2011 | 7.040 | 1.044 | 213 | 0 | 390 | 1.704 | 18.844 | 24.104 | 10 | 318 | **19.457** | **26.126** |
| 31.12.2011 | 7.386 | 1.052 | 176 | 0 | 368 | 1.588 | 19.815 | 26.689 | 12 | 345 | **20.371** | **28.622** |
| 31.01.2012 | 7.886 | 1.292 | 167 | 0 | 361 | 1.604 | 20.593 | 26.626 | 12 | 348 | **21.133** | **28.578** |
| 29.02.2012 | 8.258 | 1.385 | 163 | 0 | 371 | 1.540 | 21.139 | 27.422 | 12 | 351 | **21.685** | **29.313** |
| 31.03.2012 | 7.819 | 1.210 | 137 | 0 | 366 | 1.428 | 21.827 | 28.627 | 12 | 354 | **22.342** | **30.409** |

Fonte: BM&FBovespa e CETIP.
Notas: [1] CETIP não disponibiliza valores.
[2] Valores não contemplam os negócios com CPR registrados na CETIP e CDA/WA registrados na BM&FBovespa e CETIP.

Historicamente, o seguro rural no Brasil é um seguro de crédito e a garantia é o penhor de safra. Mas, desde meados da década passada, o sistema está transitando para um seguro agrícola, contratado junto com o crédito, dando garantias financeiras contra a frustração de safra. Como se verifica no gráfico 7, o volume de recursos aplicado em todas as formas de seguro ainda é baixo. Em 2011, foi contratado R$ 1 bilhão, considerando todas as formas de seguro rural. Este valor representa pouco mais R$ 600 milhões em valores de 2003, deflacionados pelo IPA-DI. Trata-se de uma elevação expressiva diante dos quase R$ 200 milhões do início da década, mas evidentemente ainda é muito pouco diante dos quase R$ 100 bilhões disponíveis para a agropecuária naquele ciclo.

GRÁFICO 7
**Volume de recursos do seguro rural – Brasil**
(Em R$ milhões)

Fonte: *Anuário do Crédito Rural* do BCB.

Pode-se demonstrar que há um baixo interesse das companhias seguradoras no Brasil em trabalhar com novos instrumentos que possam dar mais proteção ao agricultor. Como se observa, tendo em vista o alto risco da atividade, o crédito rural deve vir acompanhado de um seguro e, consequentemente, os prêmios deveriam ser mais elevados. Entretanto, ao encarecer o crédito, acaba se inviabilizando o acesso dos pequenos produtores. Portanto, se o objetivo é democratizar o acesso, os governos são obrigados a subsidiar a atividade, o que poderia reduzir a participação de instituições privadas nesta cobertura (Buainain *et al.,* 2007).

Vale mencionar que o Seguro Proagro (Programa de Garantia da Atividade Agropecuária) é obrigatório para os tomadores de crédito no Brasil, mas este só cobre uma parcela do financiamento. Além disso, o Proagro é conhecido pela burocratização no recebimento das indenizações. Todas estas condições fazem com que seja necessário aprofundar alguma forma de seguro de renda para o agricultor e pecuarista, modalidade esta pouco utilizada e que também dependeria de subsídio público às companhias que oferecessem este produto independentemente ou não do crédito. No período 2003-2004, o governo federal lançou o Programa de Subvenção Econômica ao Prêmio do Seguro Rural (PSR), com o objetivo de apoiar o produtor na contratação privada de seguro de renda contra os riscos climáticos.

Segundo a Secretaria de Política Agrícola do Mapa, em 2011, foram concedidos R$ 256 milhões em subvenção pública para 57 mil produtores que contrataram seguros cujos prêmios foram pagos no valor de R$ 466 milhões, sendo que 35% deste total foi dirigido aos produtores de soja.[16] Trata-se de um valor elevado de subvenção, muito embora o alcance deste tipo de instrumento ainda seja muito pequeno. Não obstante o número de agricultores beneficiados seja pequeno, na realidade, um aumento da cobertura do seguro privado vai depender de uma série de ações que não passam somente pelo aumento do aporte de recursos públicos. O aprofundamento da adoção da prática do seguro rural necessita também de uma ampliação e mais efetividade da política de zoneamento agrícola e de um protagonismo maior da assistência técnica na orientação dos produtores. Todo este "pacote" de serviços de apoio à agropecuária deverá permitir mais participação dos agentes privados no financiamento setorial.

## 3 FINANCIAMENTO DA AGRICULTURA FAMILIAR

A atual discussão sobre o financiamento da agricultura familiar apresenta desdobramentos para a política agrícola do governo federal que extrapolam as tradicionais questões ligadas à de eficiência e de retorno financeiro na produção da agropecuária. A decisão sobre delimitar um espaço exclusivo da política agrícola para um determinado público é, obviamente, uma decisão política no sentido de elencar prioridades de financiamento e apoio produtivo. Entretanto, no caso da agricultura familiar, a alocação de recursos públicos – materiais e humanos – ganha especificidade uma vez que a dinâmica microeconômica dos estabelecimentos familiares deve ser analisada de maneira distinta da agricultura patronal.

É possível apresentar diferentes definições para a agricultura familiar levando-se em conta as suas características sociais e produtivas, mas seja qual for a delimitação estabelecida, a política agrícola para este segmento deve tomar como orientação o papel que esta exerce no desenvolvimento de localidades e territórios. Mais que o fomento à produção e à renda, a política agrícola para a agricultura familiar deve atentar para novas preocupações ligadas aos temas da segurança alimentar, redução das desigualdades de oportunidades e equilíbrio regional.

No Brasil, a Lei nº 11.326, de 21 de julho de 2006, estabeleceu uma definição "oficial" de agricultura familiar cujo objetivo era predominantemente operacional para efeito de políticas públicas. Segundo a justificativa da lei, o seu propósito seria o de estabelecer conceitos e princípios destinados à formulação de políticas públicas. Para tanto, delimitou-se o empreendimento rural segundo quatro critérios: *i)* tamanho da propriedade; *ii)* predomínio de mão de obra familiar;

16. A partir dos relatórios estatísticos divulgados pelo Ministério da Agricultura, Pesca e Abastecimento (Mapa). Disponíveis em: <http://www.agricultura.gov.br/politica-agricola/seguro-rural/relatorios>.

*iii)* renda proveniente das atividades do próprio estabelecimento; e *iv)* gestão familiar. Esta definição de caráter abrangente atendia à necessidade de contemplar as diferentes formas de organização da agricultura que pudessem ser enquadradas como "não empresariais".

O PRONAF, criado em 1996 – portanto, em data anterior à lei –, tinha como objetivo dar um tratamento especial para os pequenos produtores que eram discriminados no acesso às fontes de crédito oficiais. Para efeito dos organismos de crédito, considerava-se até então o agricultor familiar inserido na categoria de miniprodutores ou pequenos produtores com área limitada a 50 hectares e renda determinada. No lançamento do PRONAF, observa-se que houve uma inequívoca influência dos resultados dos estudos desenvolvidos no âmbito do Projeto Organização das Nações Unidas para Alimentação e Agricultura (FAO)/ Instituto Nacional de Colonização e Reforma Agrária (Incra) (Guanziroli, 1995) realizado nesse período e que apontava características próprias e distintivas para a agricultura familiar. Em consonância com o tratamento dado pelo relatório produzido pelo referido projeto, a política oficial para a agricultura familiar passou a incorporar outras dimensões, além daquelas tradicionais do *Manual de Crédito Rural* para a concessão de financiamentos para a agricultura familiar. Assim, pelo Decreto nº 1.946/1996, que criou o PRONAF, o acesso ao crédito teria de atender a quatro requisitos básicos, a saber: *i)* explorar a terra na condição de proprietário, posseiro, arrendatário ou parceiro; *ii)* trabalho familiar, permitindo-se a presença de no máximo dois empregados; *iii)* área correspondente a, no máximo, quatro módulos fiscais (derivado do Artigo 185 da CF/1988) e; *iv)* residir no imóvel ou nas proximidades e retirar ao menos 80% da renda desta exploração.

Curiosamente, a atual legislação trabalhista estabelece ainda outra linha divisória para separar o agricultor familiar do agricultor patronal. Neste caso, o agricultor familiar é definido como o sujeito "proprietário ou não, e mesmo sem empregado, em regime de economia familiar, explore imóvel rural que lhe absorva toda força de trabalho e lhe garanta a subsistência e progresso social e econômico em área inferior a dois módulos rurais da respectiva região". Como se sabe, existe uma distinção entre o módulo rural e o módulo fiscal. O primeiro é utilizado pela política agrária e reflete a viabilidade econômica daquela localização de um imóvel específico considerando a área agricultável e o tipo de cultura ou criação. O módulo fiscal foi criado para efeito de financiamento público e reflete a área mediana dos módulos rurais dos imóveis rurais do município.

Outra dificuldade metodológica é que a legislação da agricultura familiar trabalha com o conceito de estabelecimento agropecuário, ou seja, "todo terreno de área contínua, independentemente do tamanho ou situação (urbana ou rural)". Mas, como foi mencionada, a legislação para a agricultura familiar tem como base

o módulo (fiscal ou rural) que, por sua vez, está amparado no conceito de imóvel rural. Segundo o *Estatuto da Terra* (Lei nº 4.504, de 30 de novembro de 1964), um imóvel rural pode envolver diversos estabelecimentos (ou diversas matrículas) caso estes estejam em áreas contíguas, ainda que cortadas por estradas ou cursos d'água.

Essa breve revisão das normas referentes à agricultura familiar demonstra que, assim como a sociedade, o espírito do legislador foi se transformando na definição deste segmento e as suas interfaces com a política de financiamento, fiscal-agrária e sindical. Estas mudanças ao longo do tempo ilustram as dificuldades que podem surgir quando se busca um conceito único para o tema.

Estudos desenvolvidos pelo Projeto Rurbano na Universidade Estadual de Campinas (UNICAMP), na década de 1990, demonstraram a necessidade de se repensar a agricultura familiar não apenas em termos de unidade produtiva da agropecuária, mas também segundo as formas de ocupação de cada membro da família. Constatou-se a partir destas pesquisas que uma parcela cada vez mais significativa da renda do estabelecimento era derivada de atividades não agrícolas, denotando o perfil plurativo das unidades de produção no meio rural. Esta abordagem exige considerar a renda do estabelecimento de uma forma integral, incorporando-se, portanto, as rendas não agrícolas. Com isto, a variável *tamanho* do estabelecimento ou extensão das terras utilizadas para a agropecuária perde a sua primazia na explicação dos limites econômicos colocados para o segmento.

A partir das discussões lançadas pelo Projeto Rurbano, e também das demandas dos próprios produtores familiares, tornou-se evidente que o perfil colocado pelas autoridades governamentais para a agricultura familiar seria inadequado e discriminador no que se refere às possibilidades de ampliação da pluriatividade do trabalho no estabelecimento familiar (Belik, 2000; Abreu, 2000; Schneider, 2007). Com isso, a lei foi aperfeiçoada, primeiramente, incluindo silvicultores, indígenas e quilombolas no conjunto de agricultores familiares. Mais tarde, o PRONAF abriu linhas de crédito para atividades de turismo e agroindústria, mas ainda consideradas insuficientes para a diversidade de possibilidades abertas pelo trabalho não agrícola no meio rural.

Com a sistemática de utilização da Declaração de Aptidão da Agricultura Familiar (DAP) para efeito de enquadramento do agricultor familiar, implementada em 2008, que tinha como meta agilizar a tomada de empréstimos pelo PRONAF, a definição e o conceito de agricultura familiar se alteraram ligeiramente. Segundo o Artigo 1º da Portaria nº 17/2010 do Ministério do Desenvolvimento Agrário (MDA), responsável pela DAP, este "é o instrumento que identifica os agricultores familiares e/ou suas formas associativas organizadas em pessoas jurídicas, aptos a realizarem operações de crédito rural ao amparo do PRONAF, em atendimento ao estabelecido no Manual de Crédito Rural (MCR), do Banco Central do Brasil".

Como a DAP está vinculada ao sistema de concessão de créditos, este instrumento aparece de forma segmentada por grupo do PRONAF, segundo as características de cada agricultor. A unidade familiar, um dos princípios da DAP,

> compreende o conjunto da família nuclear (marido ou companheiro, esposa ou companheira, e filhos) e eventuais agregados(as) que explorem o mesmo estabelecimento rural sob as mais variadas condições de posse, sob gestão estritamente da família, incluídos os casos em que o estabelecimento seja explorado por indivíduo sem família (Brasil, 2010).

Portanto, cada família só poderá ter uma DAP, considerando um estabelecimento familiar de exploração.[17]

Ademais, para conseguir a declaração de aptidão, o produtor não pode exceder um determinado limite de rendimento, considerando até 70% de renda da agropecuária – nas várias modalidades – com os rebates, e deve necessariamente residir na propriedade ou próximo desta – apenas para os casos especiais da DAP do grupo D. A principal diferenciação está quanto ao rendimento, incluída a renda proveniente de atividades desenvolvidas no estabelecimento, e fora dele – excluídos os benefícios sociais e os proventos previdenciários decorrentes de atividades rurais –, levando-se em conta em alguns casos não só o tomador, mas também os demais integrantes da família.

Essas concepções de agricultura familiar desenhadas para efeito de financiamento público, por sua vez, diferem das concepções amplas de agricultura familiar utilizadas pelo movimento social e também naquilo que a literatura define como produção camponesa. Para Silva (1980), são quatro os elementos fundamentais da produção camponesa: *i)* a utilização do trabalho familiar; *ii)* a posse dos instrumentos de trabalho; *iii)* a produção de parte dos meios diretos de subsistência e; *iv)* a posse ou propriedade da terra. O camponês é um trabalhador que dispõe livremente da sua força de trabalho, mas, ao mesmo tempo, detém os meios de produção. Esta definição coloca uma nova lógica quanto à dinâmica da produção rural que, para os camponeses, se caracterizaria pela importância do fator terra e dos meios de produção e pela necessidade de garantir a autossustentação da unidade. Nesta lógica, as técnicas tradicionais de produção e a ineficiente alocação de recursos não se apresentam como um entrave à continuidade da forma de produção.

Nessa mesma linha, Schneider (2010, p. 515) chama a atenção para o fato de que a categoria agricultura familiar sempre existiu, mas somente na "primeira metade da década de 1990 que esta noção se firmou como uma categoria política". A sua assimilação pelos estudiosos e formuladores de políticas conferiram legitimidade à categoria familiar em oposição a outras noções, por exemplo, a do agronegócio. Destaca o autor que a legitimação do tema da agricultura familiar

17. Em determinadas situações – filhos jovens entre 16 e 24 anos cursando ou com o ensino técnico completo ou mulheres agregadas à família –, é possível solicitar uma Declaração de Aptidão da Agricultura Familiar (DAP) acessória.

esteve diretamente ligada à atuação dos movimentos sociais e às pressões para que este segmento tivesse uma política diferenciada.

Depreende-se daí que a agricultura familiar decorre de uma construção metodológica que permite propositadamente retratar um determinado tipo de agricultor e dirigir políticas focalizadas para este segmento. Segundo Ploeg (2010), a agricultura familiar – ou camponesa – difere totalmente da agricultura empresarial e capitalista, seriam duas formas mutuamente exclusivas, tendo em vista que a agricultura familiar possui um modo próprio de produção. Para esse autor, é necessário resgatar o agricultor familiar desenvolvendo políticas que possam ressituar este indivíduo na sua localidade e, ao mesmo tempo, promover a multifuncionalidade da unidade produtiva familiar, rompendo com a especialização e o uso de insumos artificiais que desconectam a agricultura da natureza. Neste modelo que incorpora os critérios de produtividade, eficiência e rendas crescentes, deve se acrescentar também o tema da sustentabilidade (Ploeg, 2010, p. 5).

O crédito rural é um elemento central na política agrícola, sendo tradicionalmente utilizado para promover atividades voltadas para ganhos de produtividade, por exemplo, investimento em mecanização, compra de insumos industrializados, sementes etc. O acesso ao crédito permite o aumento da produção por meio do rendimento da terra e dos fatores de produção. Seguindo uma lógica financeira de curto prazo, o crédito concedido deve apresentar retorno para o agente financeiro sob pena de se transformar em fomento. O crédito, quando associado ao aumento da produção em termos físicos e ao aumento da renda, é um indicador de sucesso e bons resultados. Neste sentido, o crédito tem um papel seletivo construindo um círculo (virtuoso) no qual os produtores mais eficientes possuem melhor capacidade de alavancar recursos e, portanto, aumentar ainda mais a sua produtividade.

Na agricultura familiar, a área (terra) é um fator escasso, mesmo porque –, pela definição dada pelos organismos de fomento –, se a área crescer acima de determinado tamanho, o empreendimento deixa de ser familiar. Portanto, o crescimento da produção na agricultura familiar estaria mais diretamente ligado à concorrência de outros fatores. No caso da agricultura familiar, a tecnologia química e mecânica tem grande influência na Produtividade Total dos Fatores (PTF) (Alves, 2010). Segundo Gasques *et al.* (2010), a PTF pode ser creditada a três fontes tradicionais de crescimento: ao aumento na utilização de insumos, às inovações institucionais e ao progresso tecnológico. Ou seja: "uma parte do aumento do produto não pode ser explicada pelo aumento ponderado dos insumos, mas apenas pelas inovações institucionais e pelo progresso tecnológico" (*op. cit.* 437). O progresso tecnológico interfere na produtividade da mão de obra por meio de equipamentos ou insumos químicos utilizados. Entretanto, componentes que concorrem para aumento de produtividade em períodos mais longos são mais difíceis de serem capturados no cálculo da PTF (Alves, 2010). O capital humano, por exemplo,

um dos pilares da agricultura familiar, tem um papel importante no crescimento da produção e pode ser estimulado por políticas de educação, capacitação, assistência social à família e, só em menor medida, por meio do crédito produtivo. Outro exemplo são as inovações institucionais nas formas de participação, informação sobre os mercados, mecanismos de comercialização etc. que interferem diretamente – porém, em um espaço de tempo mais largo, nas decisões de produção.

Gasques *et al.* (2010) destacam que, no período recente, o aumento dos recursos para financiamento das atividades agropecuárias foi um importante fator de crescimento do setor. O efeito do crédito rural sobre a PTF ocorre de diversas maneiras e uma delas é a possibilidade de se obter melhor combinação de fatores mediante o aumento da escala de produção. As economias de escala viabilizam mudanças tecnológicas que deslocam a função de produção de modo que se obtenha, com a mesma quantidade de fatores, níveis mais elevados de produto. Há, "ainda, a possibilidade de se ter acesso a inovações que contribuem para o aumento da produtividade via crédito rural" (*op. cit.* 449). Os autores demonstram que o investimento em pesquisa e desenvolvimento (P&D) foi responsável por mais de 50% do crescimento da pecuária e 30% do crescimento agregado à pecuária e às lavouras (*op. cit.* 450).

A unidade familiar no campo reúne três importantes funções: local de trabalho, moradia e consumo. Como instrumento tradicional de política agrícola, o crédito rural está voltado unicamente para uma das funções da agricultura familiar, que é a produtiva – condicionada pelo tamanho da propriedade. Contudo, este desenho de política de crédito não estaria levando em conta que parte da produção é voltada para o autoconsumo, e parte dos recursos próprios que seriam utilizados na produção – diante da existência de um eficiente sistema de crédito público – poderia ser deslocado para o consumo corrente das famílias, aumentando o seu nível de bem-estar.

Essas preocupações se colocam em uma perspectiva de aumento no aporte de financiamentos para esse segmento. Na realidade, considerando-se o desmantelamento da assistência técnica e de outros instrumentos de política agrícola e fundiária verificados nos anos 1990 no Brasil, o crédito aparece como único meio de direcionamento ou atuação da política agrícola. Isto sem falar em outras demandas de política pública colocadas visando atender ao crescimento da pluriatividade do trabalho e do caráter multifuncional da agricultura familiar (Cazela, 2012). Em função da ausência de políticas complementares para os agricultores familiares, o PRONAF partiu para o atendimento a públicos e funções não cobertas pelo crédito tradicional. Desde 2003, foram lançados segmentos do PRONAF como Mulher, Jovem, Agroindústria, Agroecologia, Semiárido, Floresta, Eco, Turismo Rural, Pesca e, mais recentemente, o *Mais Alimentos* (Grisa e Wesz Jr., 2012). Partindo-se da perspectiva produtivista de que os agricultores "que vão bem" realizam investimentos em tecnologia e aumentam a escala, o crédito rural guarda uma relação direta com o sucesso destes produtores.

Nesse sentido, valeria aferir o tamanho da agricultura familiar para que se possa analisar se o aporte de recursos de crédito é compatível com estas necessidades.

### 3.1 As dimensões da agricultura familiar

Como foi mencionado, *grosso modo*, é possível caracterizar a agricultura familiar brasileira de três maneiras, a saber: pelos critérios oficiais estabelecidos na Lei nº 11.326/2006, pelos critérios teóricos da metodologia FAO/Incra e, finalmente, pelos critérios constituídos para a habilitação dos agricultores ao acesso ao PRONAF.

O primeiro critério foi utilizado pelo IBGE na construção de tabelas referentes à agricultura familiar do Censo Agropecuário 2006. Mais recentemente, por meio de tabulações especiais desenvolvidas pelo IBGE e pelo MDA, sobre as quais se apresenta um recorte especial, foi possível construir também algumas tabelas separando os agricultores familiares em *pronafianos* e *não pronafianos*. A metodologia FAO/Incra (Guanziroli, Buainain e Sabbato, 2012) promove um aprofundamento da discussão quanto à predominância do trabalho familiar sobre o trabalho contratado, utilizando-se de critério mais dilatado para a definição da parcela da agricultura familiar. O que diferencia este último critério dos demais é o limite de renda do estabelecimento. Por último, a partir de um exercício estatístico proposto pelo Instituto Brasileiro de Economia (Ibre) da Fundação Getulio Vargas (FGV) e pela Confederação Nacional da Agricultura e Pecuária do Brasil (CNA) (FGV e Ibre, 2010) construiu-se outro recorte da agricultura familiar tomado como base os critérios do Conselho Monetário Nacional (CMN) para o enquadramento no PRONAF.

Observa-se na tabela 2 que, em 2006, a agricultura familiar reunia um conjunto de 4,3 milhões de estabelecimentos (84,3% do total), ocupando 80,2 milhões de hectares e gerando uma produção de R$ 54,3 bilhões, segundo a FGV e o Ibre. A diferença em número de estabelecimentos chega a mais de 1 milhão em relação à estimativa da FGV e do Ibre e é inferior em quase 200 mil estabelecimentos ao estudo que tem como base a metodologia FAO/Incra. Diferenças metodológicas explicam estas variações que, se levadas para a formulação de políticas públicas, poderia dar lugar a interpretações muito distintas sobre as características da agricultura familiar.

TABELA 2
**Delimitações da agricultura familiar a partir do Censo Agropecuário de 2006 – Brasil**

| Variáveis | FGV | | IBGE | | FAO/Incra | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | Valor | % | Valor | % | Valor | % |
| Número de estabelecimentos | 3.330.067 | 64,0 | 4.367.902 | 84,3 | 4.551.855 | 87,9 |
| Área total dos estabelecimentos (milhões ha) | 59,4 | 18,0 | 80,3 | 24,3 | 106,7 | 32,0 |
| Valor bruto da produção (R$ bilhões) | 32,8 | 22,9 | 54,3 | 37,8 | 59,2 | 36,1 |

Fonte: IBGE (2006), FGV e Ibre (2010) e Guanziroli, Buainain e Sabbato (2012).

Com relação ao estudo da FGV e do Ibre, França, Grossi e Marques (2010) atribuem essas diferenças aos cálculos equivocados com relação a renda dos agricultores – não considerando plenamente valores de rebate, deflacionando as rendas de forma errônea e *descartando os agricultores sem área e sem renda* entre outros problemas. Vale lembrar, no entanto, que o estudo da FGV e do Ibre está tomando os agricultores que poderiam ser enquadrados no PRONAF como o universo dos agricultores familiares. O IBGE reconhece que haveria também uma diferença entre estes dois conjuntos, mas esta seria muito inferior a que foi apontada antes. Com relação ao estudo com a metodologia FAO/Incra, observa-se que a metodologia considera três critérios, a saber: *i)* direção dos trabalhos exercida pelo produtor; *ii)* tempo de trabalho familiar superior ao trabalho contratado; e *iii)* área do estabelecimento com limite de quinze vezes o módulo médio regional atualizado. Como se observa, estes critérios acabam por incluir alguns estabelecimentos maiores que os quatro módulos previstos na lei.

Ao se comparar a estimativa da FGV e do IBRE com os dados do Censo Agropecuário 2006 do IBGE, percebe-se a imensa diferença que existiria no que toca a participação da agricultura familiar na oferta de alimentos. Por ter capturado o estrato de maior renda da agricultura familiar, transformando-o em agricultura patronal – pelo fato de não atender as regras do PRONAF –, a FGV e o Ibre procuram demonstrar a supremacia desta última na garantia de segurança alimentar da população. Na comparação entre as duas metodologias, respectivamente, IBGE e FGV/Ibre, a participação da agricultura familiar na produção física vegetal seria a seguinte: feijão preto – 76,8% contra 36,6%; milho – 45,9% contra 31,7%; mandioca – 86,7% contra 42,0%; café – 39,2% contra 30,1%, para se ficar apenas nos exemplos disponíveis. Esta enorme diferença nas estimativas, mesmo em produtos que são tradicionalmente da agricultura familiar, teria como objetivo político destacar a organização patronal sobre a familiar, dado que o estudo da FGV/IBRE teria sido encomendado pela CNA.

Tomando-se, portanto, apenas os dados censitários apresentados pelo IBGE, seria oportuno destacar algumas características da agricultura familiar. Quando se compara estas cifras com a agricultura não familiar, verifica-se que a área média do estabelecimento familiar era 18,4 hectares contra 39,2 hectares da agricultura não familiar e o valor da produção por pessoa empregada na atividade era de R$ 4.442 contra R$ 21.309 no comparativo para os dois tipos de agricultura em 2006. Estas diferenças por si só denotam a enorme distância que existe entre os valores médios praticados nos dois modelos, que é reforçada pelo caráter multifuncional da exploração agropecuária: um total de 10,9% da renda dos estabelecimentos da agricultura familiar era proveniente de atividades não diretamente ligadas à agropecuária, como a indústria rural, prestação de serviços de beneficiamento e para integradores e, turismo rural, artesanato e outros. Nos estabelecimentos da agricultura não familiar, a participação de atividades não próprias

da agropecuária era 6,5%, segundo o censo agropecuário. Esta diferenciação se refletia também na pluriatividade – sendo que 80,9% do pessoal ocupado com laço de parentesco com o produtor residiam no estabelecimento contra 64,7% da agricultura não familiar. Contudo, 25,5% dos produtores familiares declararam ter alguma atividade fora do estabelecimento contra 45,2% dos não familiares. Situação esta justificável, pois uma das condições estabelecidas pela Lei nº 11.326/2006 é a de que o produtor deve residir na propriedade (ou próximo) e ter a sua principal atividade centrada no estabelecimento. Curiosamente, o censo agropecuário 2006 identificou um total de 255 mil produtores (94,9% familiares) sem área de produção (aquicultores, apicultores etc.). Este contingente de trabalhadores sem área faz com que a quantidade de produtores que tenha declarado ter atividade fora do estabelecimento seja ligeiramente subestimada.

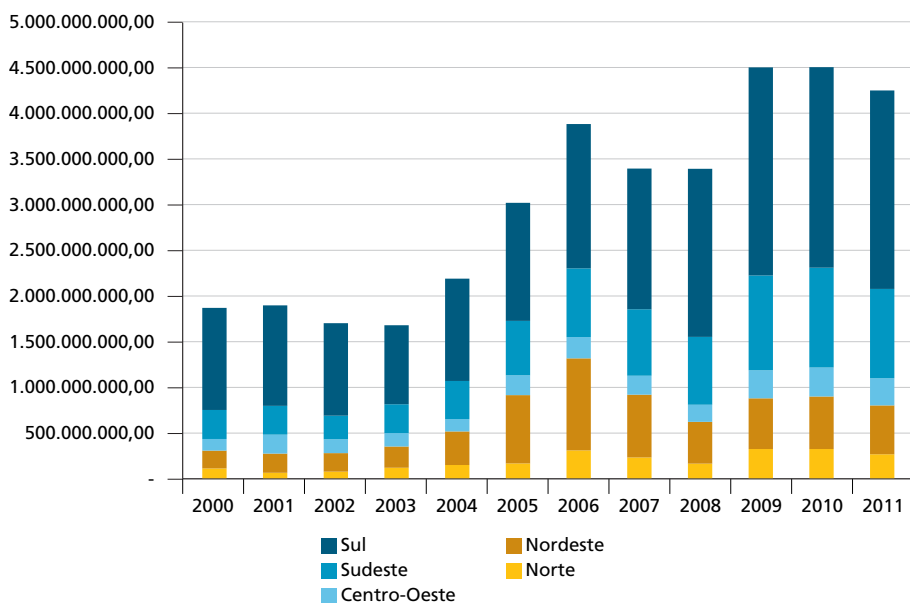
Outra característica importante da agricultura familiar é o laço de parentesco daqueles que estão ocupados na atividade com o produtor. Observa-se que 89,5% do pessoal ocupado no estabelecimento familiar tinham laço de parentesco contra apenas 41,6% nos estabelecimentos patronais. Vale mencionar que 74,3% do pessoal ocupado na agropecuária estão em estabelecimentos familiares, portanto, duas em cada três pessoas ocupadas no setor rural têm algum laço de parentesco com o produtor do estabelecimento.

Feita essa caracterização, passa-se para o estudo das formas de financiamento da agricultura familiar com base nos dados de 2006. O objetivo é demonstrar que o avanço realizado desde a criação do PRONAF foi, de certa forma, relativo, pois ainda há um grande número de produtores familiares que não têm acesso ao crédito. Em que pese a introdução de novos instrumentos de incentivo para a agricultura familiar como o Programa de Aquisição de Alimentos (PAA) e as compras obrigatórias da agricultura familiar para a alimentação escolar (Lei nº 11.947/2009) faltam recursos para este segmento. Portanto, estabelecendo-se como meta melhorar o aporte de recurso e a capitalização destes produtores, em uma ótica de melhoria da produtividade, o relativo atraso da agricultura familiar poderia estar se perpetuando.

Informações extraídas do *Anuário do Crédito Rural* do BCB mostram o avanço do PRONAF na última década. Em valores nominais, o volume de crédito – para custeio e investimento, passou de R$ 1,8 bilhão para R$ 13,3 bilhões entre 2000 e 2011. Nesse mesmo período, o número de contratos se ampliou de 834 mil para 1.539 mil, representado um crescimento de 84,6% no período. Tomando-se como deflator o IPA – DI Agrícola pode-se observar que o volume de empréstimos cresceu 127,5% nestes onze anos, o que representa uma taxa média de expansão de 7,8% a.a. (gráfico 10). Considerando que o número de contratos cresceu a uma taxa média de 5,7%, pode-se deduzir que houve um aumento no valor médio do contrato que salta de R$ 2.814,23 em 2000 para R$ 3.685,21 em valores constantes de 2000.

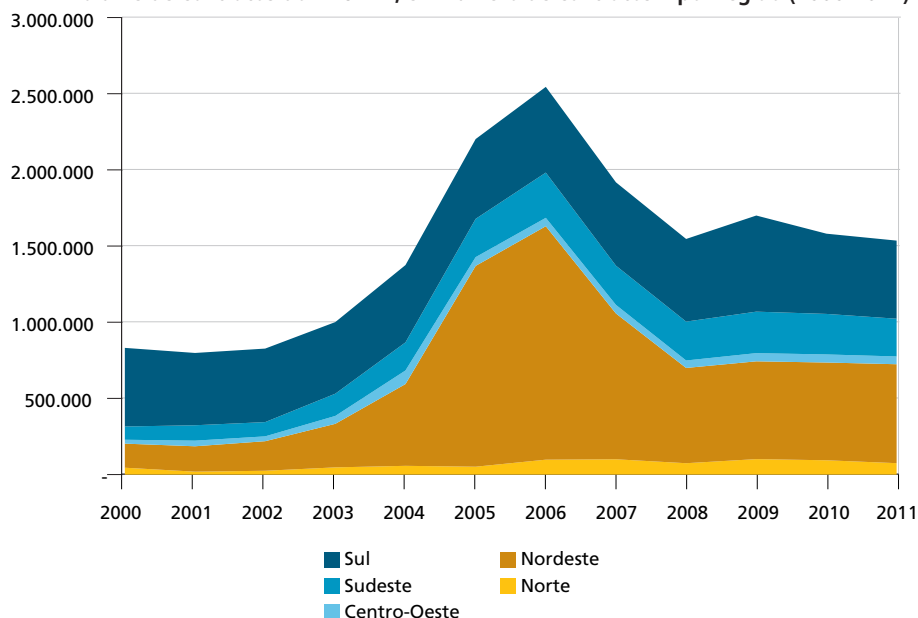
Analisando o movimento das fontes de financiamento para a agricultura familiar, Conti e Roitman (2011) chamam a atenção para as mudanças que

ocorreram a partir de meados da década e que culminaram com o grande crescimento dos empréstimos em 2006. Os autores atribuem à Resolução nº 3.244/2004 do CMN, autorizando os bancos a usarem a exigibilidade sobre depósitos à vista para o PRONAF, ao aumento de empréstimos, além de novos recursos do FAT (exclusive recursos diretos do BNDES) autorizados para a equalização das taxas de juros e dos Fundos Constitucionais de Financiamento do Norte (FNO), do Nordeste (FNE) e do Centro-Oeste (FCO). A somatória de recursos do FAT com os Fundos Constitucionais chegaram a representar 69% dos recursos disponíveis para empréstimos no PRONAF (Conti e Roitman, 2011, p. 154) em um volume duas vezes maior que na safra anterior. No ano seguinte, os montantes disponibilizados para o PRONAF registram uma queda que é devido, principalmente, à escassez de recursos do FAT que passa a dirigir uma parcela maior para a cobertura do seguro-desemprego, cujos valores haviam crescido bastante em função dos aumentos reais do salário mínimo.

GRÁFICO 8
**Volume de recursos no PRONAF – por região (2000-2011)**
(Em R$)

Fonte: *Anuário do Crédito Rural* do BCB.
Obs.: valores deflacionados pelo IPA-DI Agropecuária (base 2000).

Em 1996, o primeiro ano de operação do PRONAF, a região Sul concentrava 78,2% dos créditos, seguido pela região Sudeste com 12% e a Nordeste vinha em seguida com 6,6% do volume de empréstimos. As causas para esta concentração no Sul eram atribuídas à preferência do sistema bancário por agricultores mais

capitalizados (Aquino e Schneider, 2010) ou porque havia mais mobilização por parte destes produtores, que conseguiam sair na frente na captação dos recursos disponíveis (Belik, 2000). O fato é que, à medida que as práticas do PRONAF foram se disseminando pela rede bancária oficial e também devido às pressões do próprio MDA, começa a ocorrer uma desconcentração lenta da distribuição dos recursos. Com isso, cai a participação da região Sul nos créditos do PRONAF até atingir um piso de 40,7%, ao mesmo tempo em que a região Nordeste bate em um teto de 26% no total de créditos em 2006 (gráfico 10). A partir de meados da década passada, a participação da região Sul volta a crescer, assim como a da Sudeste. Em 2011, observa-se uma situação em que a região Sul permanece com 51,2%, a Sudeste com 23% e a Nordeste reduz sua participação no total dos créditos do PRONAF para apenas 12,6%. As regiões Norte e Centro-Oeste mantêm uma pequena participação no total de créditos do PRONAF, não ultrapassando um total de 18%, no seu conjunto, para toda a década passada.

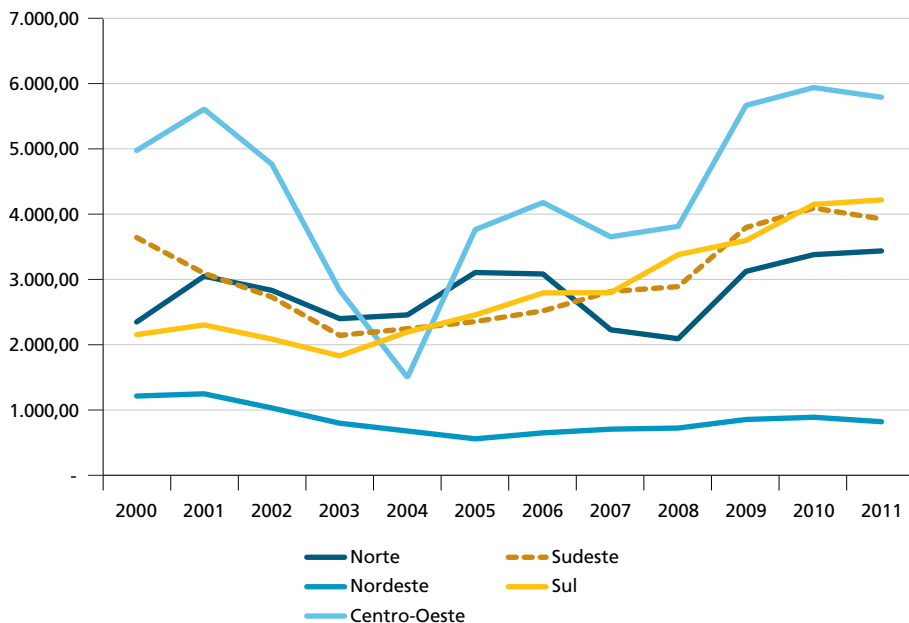
GRÁFICO 9
**Volume de contratos do PRONAF, em número de contratos – por região (2000-2011)**

Fonte: *Anuário do Crédito Rural* do BCB.

Após uma brusca subida do patamar de 800 mil contratos a partir 2003 e um pico em 2006 com 2.552 mil contratos assinados, o PRONAF se estabiliza em torno de 1.500 mil contratos a partir de 2007 até os dias atuais (gráfico 11).

É interessante notar que o grande crescimento no volume de contratos que ocorre no meio da década se explica pelo peso da região Nordeste. Esta região era responsável por um total de 158 mil contratos em 2000, elevando o volume para 1.536 mil contratos em 2006, quase dez vezes mais que no ano inicial. Em 2007, o número de contratos no Nordeste reduziu-se para 650 mil, mantendo-se neste patamar até junho de 2013. Pode-se afirmar que durante a década passada, com exceção da região Nordeste, o volume de contratos de cada região permaneceu praticamente constante e a expansão do programa – em volume de contratos, ocorreu em função do crescimento da região Nordeste. Schneider e Xavier (2013b) chamam a atenção para o fato de que a elevação do número de contratos do PRONAF na região Nordeste ocorreu de forma a restabelecer um equilíbrio entre as regiões do Brasil, pois mais da metade dos estabelecimentos da agricultura familiar estão localizados nesta região. No caso dos estabelecimentos elegíveis para o PRONAF B (aquele de faixa de renda mais reduzida), 64,9% dos produtores estavam concentrados na região Nordeste (Schneider e Xavier, 2013b, p. 22).

É interessante observar que o grande aumento do número de contratos provém da modalidade investimento, seja na agricultura, seja na pecuária. O número de contratos nordestinos de investimento na agricultura cresceu de 10.268 em 2000 para 211.235 em 2006, estabilizando no patamar de 105 mil nos últimos anos da década. No caso da pecuária, o número de contratos sobe de 14.149, em 2000, para 1.128.041, em 2006, estabilizando-se depois em 467.163, em 2011, na região Nordeste. Neste caso, a participação do Nordeste no total de contratos da pecuária sobre de 33,9% para 83,5% entre 2000 e 2006, sendo que nos últimos anos a participação nordestina se estabilizou em 70,6%. Atribui-se ao crescimento no número de contratos uma melhor atuação do Banco do Brasil e do Banco do Nordeste do Brasil (Programa de Microcréditos AgroAmigo) na região, principalmente pela participação destes bancos em fundo de aval com os agricultores (Corrêa e Silva, 2007) e a criação de novas modalidades de crédito no próprio PRONAF, além do reforço para algumas atividades, como a bovinocultura de leite, corte, ovinocultura e caprinocultura.

No gráfico 10, estão representados os valores médios dos contratos do PRONAF por região do Brasil aos preços de 2000 (deflacionados pelo IPA – DI Agropecuária). Os resultados são muito significativos, pois demonstram que apesar da queda relativa no montante geral do PRONAF acessado pelos produtores do Sul do país, o valor dos contratos praticamente dobrou, passando de R$ 2,1 mil para R$ 4,2 mil. No entanto, o valor médio dos contratos da região Nordeste oscilou para baixo, caindo de R$ 1,2 mil para R$ 825 entre 2000 e 2011. No período de maior crescimento do número de contratos da região Nordeste – em meados da década –, o valor médio do contrato chegou a R$ 656, o que vem corroborar com a afirmação de que o crescimento dos créditos na região esteve amparado em uma maior presença do microcrédito.

GRÁFICO 10
**Valor médio anual dos contratos do PRONAF – por região (2000-2011)**
(Em R$)

Fonte: *Anuário do Crédito Rural* do BCB.
Obs.: valores deflacionados pelo IPA-DI Agropecuária (base 2000).

Muito embora os 2.552 mil contratos do PRONAF firmados em 2006 representem um marco importante, este montante é pequeno, quando comparado com o universo dos estabelecimentos familiares detectado pelo censo agropecuário e considerando também que um mesmo estabelecimento pode ter acessado o PRONAF diversas vezes no ano, dadas as diferentes modalidades de financiamento. Sabe-se que o acesso ao crédito representa melhores oportunidades para estes produtores e, portanto, valeria a pena investigar se não há recursos no montante suficiente, o tipo de crédito é inadequado ou se os procedimentos utilizados para a assinatura do contrato tornam este tipo de política inacessível.

### 3.2 Acesso ao crédito

Em face da necessidade de acessar o crédito rural, o produtor familiar normalmente se apresenta em condição de vulnerabilidade perante aos bancos. Independentemente de produzir em uma área média menor, o que pode representar um fator de desvantagem em termos de garantia do empréstimo ou capacidade financeira por parte do pequeno, existem outros fatores importantes quanto ao tipo de financiamento e à condição do produtor. Quando se analisa a condição do produtor em relação à terra,

segundo o censo agropecuário 2006, verifica-se que uma parcela menor de agricultores familiares são proprietários. Quando comparados com os agricultores patronais, verifica-se que 74,7% dos familiares são proprietários contra 84,5% dos não familiares. A esta menor condição de proprietário associa-se uma maior participação de parceiros, ocupantes e produtores sem área na agricultura familiar. Verifica-se também uma maior participação da mulher na direção dos trabalhos da agricultura familiar: uma proporção de 13,4% estabelecimentos familiares são dirigidos por mulheres contra apenas 6,7% dos estabelecimentos familiares patronais. Os produtores de estabelecimentos da agricultura familiar têm também uma maior proporção de receitas não relacionadas à produção, como aposentadorias, salários de fora do estabelecimento, doações de parentes, programas sociais, desinvestimentos e captura de pescado. Do total de receitas do produtor familiar, uma proporção de 15,8% não são obtidas no estabelecimento contra apenas 5,7% dos produtores não familiares.

Não obstante essas vulnerabilidades da agricultura familiar, a porcentagem de estabelecimentos que não obteve financiamento desse segmento é muito semelhante ao observado pela agricultura não familiar. Os resultados mostram uma porcentagem de 81,1% e 81,3% na comparação entre o familiar e o não familiar. Dado que as porcentagens demonstram que o acesso ao crédito em 2006 (empréstimos e financiamentos – sem considerar os refinanciamentos) para o agricultor familiar encontrava-se nos mesmos patamares que aqueles observados para o agricultor não familiar. Pode-se especular sobre diversas razões que levaram a essa situação.

Uma das explicações para essa equivalência – antes mencionada, é o crescimento do PRONAF naquele ano da pesquisa. Estudo realizado por Souza *et al.* (2011, p. 114) para o período 1999-2009 demonstra que 2006 foi o ano no qual o crédito do PRONAF teve a maior participação no volume total de crédito rural, atingindo a marca de 14,1% contra 11,5% do total de recursos do crédito rural da média do período. Outra explicação possível é a de que o crédito rural oficial tem recursos limitados e que dado o valor unitário dos contratos da agricultura não familiar as possibilidades de estender o crédito para um número muito elevado de produtores é muito restrita. Sugere-se, no entanto, uma enorme concentração dos créditos em poucos estabelecimentos, principalmente da agricultura não patronal. Enquanto a média estimada de contratos por estabelecimento na agricultura familiar variou entre 0,18 e 0,50 entre 1999 e 2009, na agricultura patronal, este número variou de 1,67 a 8,56 no mesmo período, tendo como pico 2006 (Souza *et al.*, 2011). Isto significa que se menos de 20% dos estabelecimentos tiveram acesso ao crédito em 2006, na agricultura patronal, principalmente, alguns poucos estabelecimento firmaram um grande número de contratos.

> Constata-se que, para cada R$ 1.000,00 gerados no segmento familiar, foram utilizados cerca de R$ 132,00 de crédito, ao passo que o segmento não familiar financiou cerca de R$ 490,00, quase a metade do valor produzido, o equivalente a 3,71 vezes o volume de crédito por valor produzido na agricultura familiar (em 2006) (Souza *et al.*, 2011, p. 122).

Os dados do censo agropecuário demonstram que se considerar todas as modalidades de empréstimos (investimento, custeio, comercialização e manutenção de estabelecimento) apenas uma pequena parcela dos estabelecimentos teve acesso a estes créditos. Mesmo considerando o múltiplo acesso dos agricultores aos créditos e comparando este acesso à massa de estabelecimentos, a participação é de 19% para os agricultores familiares e 18,9% para os não familiares, segundo o Censo Agropecuário 2006.

Nesse sentido, Souza *et al.* (2011) acrescentariam mais um elemento importante – que é consequência desse processo. Dado o fato de que "os agricultores familiares não estão plenamente inseridos no padrão tecnológico vigente e, desse modo, ressentem-se menos da falta de crédito" (p. 109). Os produtores não familiares contam com alternativas aos financiamentos oficiais, por exemplo, o crédito direto dos fornecedores de insumos e das empresas comercializadoras ou processadoras.

A tabela 3 apresenta a situação dos agricultores que conseguiram acessar o crédito rural, em todas as suas modalidades. Observa-se que 780.344 produtores familiares tiveram acesso a programas de crédito, representando 84,9% de todos os produtores que tiveram acesso ao crédito. Deste total, 676.322 agricultores familiares tiveram acesso a crédito por fontes oficiais (86,6% do total). Entre os agricultores patronais com acesso ao crédito, a proporção dos que tiveram acesso aos programas oficiais foi menor (74%), representando 102.781 produtores, o que demonstra que as demais redes de financiamento com créditos privados têm um peso maior para este segmento.

TABELA 3
**Estabelecimentos agropecuários que acessaram crédito – Brasil (2006)**

| Agentes | Número de Estabelecimentos que adquiriram crédito | Não são provenientes de programas de crédito | São provenientes de programas de crédito |
|---|---|---|---|
| **Total** | **919.116** | **140.013** | **779.103** |
| Agricultura não familiar | 138.772 | 35.991 | 102.781 |
| Agricultura familiar – Lei nº 11.326/2006 | 780.344 | 104.022 | 676.322 |

Fonte: IBGE (2006).

Os dados recolhidos pelo IBGE no censo agropecuário 2006 chamam a atenção também porque existe uma parcela não desprezível de agricultores patronais que declararam ter obtido créditos oficiais, inclusive do PRONAF. De fato, segundo o *Manual do Recenseador do Censo Agropecuário* do IBGE, existe a alternativa do entrevistador assinalar que recebeu créditos do PRONAF, exclusivamente ou parcialmente, e em combinação com outros programas. Observa-se que dos 102.781 estabelecimentos patronais, 58.122 obtiveram créditos totalmente ou parcialmente do PRONAF (56,5%) e outros 1.698 estabelecimentos obtiveram os créditos do PRONAF

combinados com outros programas oficiais de crédito. Evidentemente, a porcentagem de agricultores familiares, que obtiveram crédito proveniente do PRONAF entre os que acessaram crédito, é bem maior, atingindo 82,4% daquele público.

Entre os diversos motivos pelos quais os agricultores não acessaram o crédito rural, aparece como motivo principal *não precisou*. A partir de tabulações especiais do IBGE, foi possível observar que o motivo *não precisou* aparece em 61,7% dos casos da agricultura não familiar e em 50,1% dos estabelecimentos da agricultura familiar. Ao contrário do esperado, o motivo *burocracia* aparece em pouco mais de 8% dos casos gerais de agricultores familiares e não familiares. Entretanto, quando se analisa a condição do produtor, observa-se que o motivo *burocracia* sobe para uma proporção superior a 15% dos agricultores familiares.

Durante as entrevistas para o Censo Agropecuário 2006, pesquisa realizada em 2007, o pessoal de campo não tinha como objetivo separar os agricultores nas duas categorias e tampouco o censo trabalhou a variável agricultura familiar como declaratória. Nesse sentido, levantou-se o perfil de cada um dos agricultores entrevistados e, posteriormente, eles foram classificados nas duas categorias – mesmo porque a Lei nº 11.326/2006 só foi sancionada depois da aplicação dos questionários. Assim, tendo como base a Lei da Agricultura Familiar, técnicos do IBGE e do MDA fizeram ainda uma depuração dos resultados, retirando do grupo de agricultores familiares os produtores que tivessem unidades de trabalho contratadas em valor superior às unidades de trabalho familiar; o agricultor registrado como cooperativa; a área dos tanques de aquicultura superior a dois hectares, entre outras condições. Este retrabalho dos indicadores de agricultura familiar acabou levando a certos produtores, considerados legitimamente pelos agentes financeiros como agricultores familiares para efeito de crédito, que não pudessem ser considerados como tal pelos técnicos do IBGE e MDA. Esta situação resultou em que agricultores não familiares, assim classificados posteriormente pelo IBGE, tivessem acesso ao PRONAF normalmente.

No detalhamento da participação dos agentes financeiros no crédito para a agricultura familiar, obtido por meio de tabulações especiais do censo agropecuário, foi possível aferir a participação do crédito oficial em todo o volume financeiro carreado para a agricultura. Segundo o Censo Agropecuário 2006, foram emprestados R$ 21,4 bilhões, em 2006, sendo R$ 12,7 bilhões (59,3%) por meio do crédito oficial e R$ 9,1 bilhões (40,7%) em outros programas. Deste total, a agricultura familiar teve acesso a R$ 5,2 bilhões (24,2%), sendo que R$ 4,2 bilhões vieram do sistema de crédito oficial. A agricultura familiar depende fortemente dos recursos públicos (82,7% dos recursos), enquanto a agricultura patronal tem como principal fonte de crédito os recursos privados (50,7% do total). Vale mencionar mais uma vez as distorções observadas na definição da agricultura não familiar e no baixo volume de recursos utilizados para o crédito dos estabelecimentos.

Quase 80% dos recursos são financiados por meio dos agentes bancários, sendo que nos créditos oficiais a porcentagem chega a 89,3%. Somando-se as cooperativas de crédito ao volume total de recursos à disposição, totaliza-se 94,3%. No caso da agricultura familiar, os recursos distribuídos pelos bancos e pelas cooperativas somam 96,2% do total, deixando pouquíssimo espaço para outros agentes, muito embora as empresas integradoras e comerciantes tenham em mãos um volume de recursos equivalente ao das cooperativas, tomando-se os dados de 2006.

Foi possível também extrair o valor médio dos financiamentos praticados em 2006 e os dados são impactantes. Em média, o valor total do empréstimo por estabelecimento foi de R$ 23,2 mil, sendo que os agricultores não familiares receberam um valor médio de R$ 116,8 mil contra apenas R$ 6,6 mil dos agricultores familiares. Quando o crédito não é proveniente de programas oficiais, os valores são mais dilatados: R$ 65,1 mil para a média e R$ 228,5 para os não familiares contra R$ 8,5 mil para os familiares. Vale destacar que a parcela dos empréstimos não oficiais para os agricultores familiares é muito pequena, apenas 2,9% dos estabelecimentos familiares tiveram acesso a créditos não oficiais, o que representa 13,3% dos estabelecimentos que tiveram acesso ao crédito. No caso dos créditos oficiais – PRONAF e outros créditos federais, estaduais e municipais –, o valor médio se situou em R$ 15,7 mil, sendo R$ 77,7 mil e R$ 6,3 mil, respectivamente, os valores destinados ao público não familiar e ao familiar. Estes valores são absolutamente coerentes com o observado no *Anuário do Crédito Rural* e que se encontram apresentados de forma deflacionada no gráfico 3. Muito embora seja válido o alerta feito na *Nota Técnica* do Censo Agropecuário 2006 de que na agricultura familiar pode haver mais de um estabelecimento por família, é evidente a enorme diferença observada nos valores médios dos créditos. No caso do crédito oficial, o valor médio dos empréstimos dos não familiares é mais de dez vezes superior ao valor dos empréstimos dos familiares.

Não há muito espaço para os não proprietários acessarem financiamentos, principalmente os programas de crédito oficial. Uma proporção de 79,9% dos créditos é acessada pelos agricultores que têm a condição de proprietários, sendo que, especificamente, entre os agricultores familiares, a proporção é um pouco menor (78,7%). O crédito acessado pelos agricultores é uma combinação entre os recursos de fontes oficiais e aquele que não é proveniente de programas de crédito. No caso dos proprietários não familiares, o *mix* apontado em 2006 era de 73/27, demonstrando a proporção entre o oficial e o não oficial; os proprietários da agricultura familiar tinham uma proporção muito menor de créditos não oficiais apresentando um *mix* de 87/13, proporção muito semelhante a observada na agricultura familiar quando a condição do produtor era arrendatário, parceiro, ocupante e mesmo produtor sem área.

O desequilíbrio entre os créditos para as lavouras temporárias, financiados por meio dos bancos e créditos dos demais agentes financeiros é enorme. Uma proporção

de 84,3% dos créditos voltados para a agricultura familiar são direcionados por bancos, seguidos das cooperativas de crédito (7,2%), comercializadores de matérias-primas (1,5%) e empresas integradoras (5,6%). O papel dos bancos é menos acentuado nos financiamentos de agricultores não familiares (75,8%), sendo que neste caso a participação de recursos provenientes de créditos oficiais também é menor: 57,4% contra 87,7% de recursos oficiais de todos os financiamentos que tenham como origem os bancos e destino a agricultura familiar.

Analisando a origem dos recursos colocados no crédito rural em 2006, é possível concluir que teria havido certo "erro de focalização" na utilização do crédito público. Uma proporção de 69,8% dos recursos de programas oficiais e uma proporção de 29,5% de recursos exclusivos do PRONAF foi alocada em estabelecimento não pronafianos. Tomando os recursos declaradamente destinados a produtores enquadrados no PRONAF, teria havido uma proporção de 14,9% (91.833 estabelecimentos) não pronafianos. Por sua vez, vale notar que 7,3% dos recursos não provenientes de programas oficiais foram alocados em produtores enquadrados no PRONAF (94.472 estabelecimentos).

Há uma evidente anomalia na utilização de recursos do crédito oficial para agricultores familiares que, tecnicamente, não se enquadrariam no PRONAF. Aproximadamente metade dos recursos provenientes de programas de crédito (oficiais) emprestados pelos bancos para a agricultura familiar teria como destino agricultores não pronafianos, este montante chega a 88,2% no caso das organizações não governamentais (ONGs) e outros agentes financeiros.

Em média, 69,8% dos recursos emprestados de programas oficiais são dirigidos ao público não pronafiano e 29,5% dos recursos carimbados para o PRONAF vão parar nas mãos de não pronafianos. Neste contexto, os agricultores enquadrados no PRONAF B – que teriam o maior número de contrato, receberam apenas 4,2% dos recursos disponíveis. Merece destaque também o volume de recursos voltado ao público do PRONAF E, principalmente por parte das empresas, que concentraram mais de 20% dos seus recursos neste segmento.[18]

18. Até 2006, o PRONAF trabalhava com os grupos A, B, C, D e E, sofrendo uma série de modificações a partir de então. Em 2008, os grupos C, D, e E foram fundidos e foi criado o Grupo A/C. Portanto, no momento em que foi realizada a pesquisa, o acesso ao crédito do PRONAF se dividia conforme foi resumido por Schneider e Xavier (2013a):

• Grupo A: constituído de agricultores familiares assentados pelo Programa Nacional de Reforma Agrária (PNRA), beneficiários do Programa Nacional de Crédito Fundiário (PNCF) e reassentados de áreas afetadas pela construção de barragens.

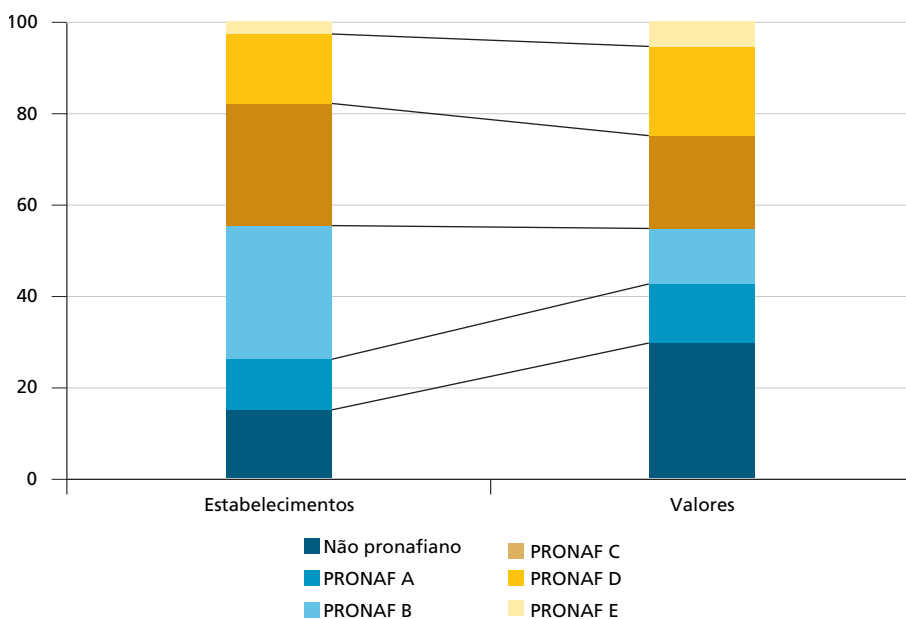
• Grupo B: formado por agricultores familiares que obtivessem renda bruta anual familiar – com rebate – de até R$ 3 mil, sendo no mínimo 30% desta renda auferida por meio das atividades desenvolvidas no interior do estabelecimento agropecuário.

• Grupo C: constituído de agricultores familiares que obtivessem renda bruta anual familiar – com rebate – acima de R$ 3 mil e até R$ 16 mil, sendo pelo menos 60% desta renda proveniente das atividades desenvolvidas no interior do estabelecimento agropecuário.

• Grupo D: formado por agricultores familiares que obtivessem renda bruta anual familiar – com rebate – acima de R$ 16 mil e até R$ 45 mil, sendo pelo menos 70% deste rendimento proveniente das atividades desenvolvidas no interior do estabelecimento agropecuário, podendo-se, para tanto, ter até dois empregados assalariados permanentes.

• Grupo E: constituído de agricultores familiares que obtivessem renda bruta anual familiar – com rebate – acima de R$ 45 mil e até R$ 80 mil, sendo pelo menos 80% deste rendimento proveniente das atividades desenvolvidas no interior do estabelecimento agropecuário, podendo-se, para tanto, ter até dois empregados assalariados permanentes.

O gráfico 11 apresenta a distribuição de recursos oficiais do crédito rural comparando-se o número de estabelecimentos e os valores segundo o enquadramento utilizado. Por esta figura, nota-se claramente a anomalia no enquadramento de recursos que são exclusivos do PRONAF. Há um contingente de estabelecimentos que não poderiam ser enquadrados como pronafianos e ficam com quase 30% dos recursos disponíveis. O maior número de estabelecimentos receptores dos créditos do PRONAF, enquadrados como PRONAF B, conseguem acumular apenas 12,1% do volume dos créditos. No entanto, os estabelecimentos enquadrados como PRONAF E, que representam apenas 2,7% dos estabelecimentos beneficiários do crédito do PRONAF, conseguem alavancar uma proporção de 5,3% dos recursos disponíveis.

GRÁFICO 11
**Distribuição de recursos de crédito oficial inclusive do PRONAF – estabelecimentos e valores (2006)**
(Em %)

Fonte: IBGE (2006).

Finalmente, com relação aos recursos exclusivos do PRONAF, verifica-se uma distribuição na qual os estabelecimentos que receberam recursos sob a forma do PRONAF A se concentraram em créditos para investimento (49,6%) e custeio (48,7%), em média, sendo que os bancos tiveram uma pequena ênfase nos créditos para custeio. No caso dos estabelecimentos enquadrados como PRONAF B, os créditos se dirigiram em quase 60% para a modalidade investimentos, seguido de

custeio (28,1%), mas também dirigindo um montante significativo para a comercialização (16,0%). Entre os estabelecimentos do tipo D e E, o grosso dos recursos do PRONAF foi para o custeio (79,1% para o tipo E) tendo a comercialização e a manutenção do estabelecimento recebido nada ou quase nenhum recurso. Vale lembrar que os agentes financeiros *comerciantes de matéria-prima e fornecedores* e *empresa integradora* utilizaram respectivamente 84,1% e 81,7% dos seus recursos provenientes do PRONAF para créditos de custeio. Os resultados apurados para os estabelecimentos classificados como não pronafianos seguem o mesmo padrão na distribuição dos créditos do PRONAF entre as modalidades.

## 4 CONCLUSÕES

O extraordinário crescimento do setor agropecuário no Brasil na última década apresenta a necessidade de se rediscutir os instrumentos de política agrícola praticados no país ao longo dos últimos anos. O dinamismo da agricultura brasileira está associado diretamente ao crescimento externo e às políticas econômicas e sociais que permitiram reduzir a pobreza e melhorar a distribuição de renda. Tendo em vista a retomada do crescimento mundial que vem ocorrendo em ritmo lento após a crise de 2008, principalmente entre os países líderes, e a estabilidade da economia nacional, tudo indica que a agricultura deverá continuar na sua rota de crescimento.

Dados recolhidos neste capítulo demonstram que após um curto período de redução na utilização do crédito rural, o financiamento à agricultura voltou a crescer no final da década de 1990. Por sua vez, observa-se que o valor adicionado gerado na agricultura de grãos e oleaginosas, por exemplo, representa uma proporção inferior a 30% do valor bruto da produção, financiando apenas uma parte das necessidades colocadas pelos produtores para compra de insumos, serviços e para o próprio pagamento de juros dos financiamentos anteriores. Estas cifras permitem afirmar que o volume de crédito rural colocado à disposição dos produtores ainda é reduzido em relação às suas necessidades. Ademais, as fontes tradicionais de recursos, baseadas na utilização da exigibilidade obrigatória sobre depósitos bancários têm encontrado limites, o que vai demandar uma criatividade cada vez maior por parte das autoridades monetárias e instituições financeiras no sentido de direcionar mais liquidez para o crédito rural.

Outro problema importante apontado por este estudo é que, apesar da racionalização do crédito imposta pelas restrições de financiamento público nos anos 1980 e na primeira metade dos anos 1990, o crédito rural ainda se distribui de uma forma desigual e seletiva. Apesar dos limites colocados para o financiamento, este ainda não está disponível para todos. Pequenos produtores, agricultores sem terra e outros grupos pouco articulados têm dificuldades no acesso ao crédito – principalmente para investimento e comercialização. Estas dificuldades explicam o

crescimento de instrumentos exclusivos de financiamento a grupos mais fragilizados de agricultores, como é o caso do PRONAF. Em 2011, o programa repassou R$ 13 bilhões em créditos de custeio e investimento com juros diferenciados e rebate na dívida dos agricultores familiares. No que toca a comercialização, vale mencionar o caso do PAA do governo federal que utilizou R$ 670 milhões em recursos para a compra direta da agricultura familiar em 2011.

Diante do novo quadro macroeconômico estabelecido pela diminuição das taxas de juros reais, redução de tributos e incentivos à produção industrial, observa-se uma aproximação entre as taxas de juros de mercado e as taxas estabelecidas para o crédito rural. Esta situação tem levado a dois movimentos convergentes, a saber: do ponto de vista do produtor, mais atratividade em relação aos financiamentos rurais por meio de recursos livres – fora do crédito rural – e, para os gestores da política monetária, redução nos recursos públicos para a equalização das taxas de juros repassados aos bancos que operam com crédito rural. Destes dois movimentos, surge a possibilidade de redesenhar algumas das estruturas de financiamento rural, de modo a focalizar melhor o crédito oficial para certos grupos de beneficiários – a expansão do PRONAF pode ser uma alternativa neste sentido, e ao mesmo tempo abrir novos espaços para o crédito privado.

Para o melhor funcionamento desse novo marco do crédito rural, algumas ações de política pública, que foram apontadas ao longo do texto, poderão ser adotadas. Entre elas, citam-se o aperfeiçoamento do sistema de seguro agropecuário, atenção maior aos novos mecanismos de financiamento privado por meio de apoio indireto, como mais disponibilidade e barateamento de recursos para o aval, criação de novas linhas de crédito para armazenamento e comercialização, entre outras. Enfim, parece claro que o crédito rural deverá continuar como o elemento de consolidação da política agrícola no Brasil, mas abrem-se possibilidades para o desenvolvimento de novos instrumentos de financiamento menos dependentes do governo. Este movimento é muito positivo, pois reduz as pressões sobre o orçamento e a necessidade de repasse de recursos do Tesouro e garante mais liberdade para que o governo possa promover grupos específicos de produtores, reduzindo os desequilíbrios sociais e regionais.

O Brasil deu um passo importante ao delimitar um sistema de crédito para a agricultura familiar em 1996. Com isso, houve o reconhecimento de que a agricultura familiar não era uma agricultura em pequena escala. Ao longo das duas últimas décadas, o sistema se aperfeiçoou atendendo a realidades específicas e reconhecendo outros tipos de atividade como agricultura familiar, como é o caso dos seringueiros, extrativistas e aquicultores. Mais recentemente, as categorias de agricultor familiar foram atualizadas, simplificando-se o sistema e criando um documento próprio – a DAP,

habilitando assim estes agricultores a participar dos programas públicos de fomento. Ao mesmo tempo, abriu-se às portas para novas formas de comercialização da produção familiar por meio da inclusão de produtos da agricultura familiar no Programa de Garantia de Preços Mínimos (PGPM), no PAA e na Lei nº 11.947/2009, estabelecendo a compra de produtos da agricultura familiar para a alimentação escolar.

Os dados recolhidos pela pesquisa demonstram um crescimento explosivo nos recursos do PRONAF. Em 2006, ocorreu um pico nos repasses para o PRONAF devido às condições conjunturais, mas ao analisar o período 2000-2011 (ponto a ponto), pode-se observar um crescimento de 84,6% no número de contratos e de 127,5% no volume de empréstimos, utilizando-se como deflator mais adequado o IPA-DI Agropecuária. O valor médio dos contratos salta 30,9% no período. Após um marcante crescimento no volume de recursos para a região Nordeste, principalmente nas linhas de investimento para pecuária, e o sucesso dos programas de microcrédito, a distribuição dos empréstimos retoma a sua proporção histórica com a região Sul, acumulando ao redor de 50% do volume de crédito.

Este estudo apontou também que apenas um em cada cinco estabelecimentos – seja da agricultura familiar, seja da patronal – fizeram uso do crédito em 2006. O dado poderia não surpreender para o caso da agricultura familiar, mas parece um tanto acanhado quando se toma o caso da agricultura empresarial. Muitos autores discutem as possíveis distorções decorrentes da realização das entrevistas, outros tipos de financiamento não captados pelo Censo Agropecuário 2006 e até mesmo a questão da subdeclaração que estaria alterando as proporções analisadas. De toda maneira, procurou-se demonstrar que, quando se analisa o volume de recursos destinados a cada um dos públicos, as diversas modalidades de empréstimos e o papel dos agentes financeiros, esta suposta equivalência no acesso ao crédito rural não seria verdadeira.

De fato, haveria um problema de focalização na forma como se conduziu o crédito do PRONAF (com base nos dados de 2006), pois quase 30% dos recursos disponíveis para o PRONAF são destinados para um conjunto de estabelecimentos (aproximadamente 15% dos estabelecimentos) que não poderiam ser enquadrados como pronafianos. Esta camada de agricultores mantém contratos de valores mais elevados e se concentra sob os agentes financeiros bancários. Como foi apontado, metade dos recursos provenientes de programas de crédito (oficiais) emprestados pelos bancos para a agricultura familiar teria como destino agricultores não pronafianos.

Dada a supremacia dos bancos no volume de empréstimos para agricultura familiar, vão se cristalizando determinadas práticas, que têm origem na rotina bancária, tais como: a preferência para os empréstimos voltados para as atividades de custeio em lavouras temporárias, a exigência de garantias que faz com que a condição "proprietário" prevaleça de forma desproporcional entre os devedores da agricultura familiar e finalmente. Porém, certos agentes, como os comerciantes de matérias-primas e as empresas e integradoras, estão voltados quase que unicamente para o custeio de grandes produtores.

Algumas recomendações para a política pública voltada à agricultura familiar podem ser alinhavadas a partir do que foi tratado neste capítulo.

1) É necessário corrigir as anomalias observadas na distribuição do crédito rural para a agricultura familiar tanto em termos regionais quanto entre os vários tipos de produção.

2) Os créditos para comercialização e manutenção de moradia são fundamentais para a preservação da unidade familiar, representando papel acessório na geração de rendas, portanto, diferentemente da agricultura empresarial, a distribuição dos créditos para as diferentes modalidades deve buscar um reequilíbrio por parte dos gestores.

3) Deve-se perseguir uma diferenciação ainda maior nas taxas de juros, rebates e garantias para os produtores, respondendo às necessidades de ampliar a participação de diferentes culturas e criações em todo o território nacional.

Por último, seria importante reforçar que uma política para a agricultura familiar não se faz unicamente com financiamentos, muito embora este seja o combustível mais importante para o seu desenvolvimento. Porém, o crédito desacompanhado de assistência técnica, seguro rural e um sistema de comercialização não resulta na melhoria da unidade de produção familiar e no desenvolvimento rural dos territórios e das localidades.

A política para a agricultura familiar vem caminhando rapidamente nos últimos anos com a introdução da Lei da Assistência Técnica e Extensão Rural (Lei nº 12.188/2010), com o desenvolvimento do Programa Territórios da Cidadania de 2008, do Seguro da Agricultura Familiar (SEAF) – criado em 2004, dos programas lançados pelo Plano Brasil sem Miséria entre outros instrumentos, contudo, algumas das anomalias apontadas neste trabalho persistem e podem ser resolvidas com simples medidas administrativas.

## REFERÊNCIAS


ABREU, L. S. Análise crítica sobre a definição e classificação do público do PRONAF. *In*: CAMPANHOLA, C.; SILVA, J. G (Ed.). **O novo rural brasileiro**: políticas públicas. Jaguariúna: Embrapa Meio Ambiente, 2000. v. 4.

ALVES, E. O que significam as medidas de produtividade na agricultura? **Economia e agronegócio**, v. 8, n. 3, p. 349-370, set./dez. 2010.

AQUINO, J. R.; SCHNEIDER, S. (Des)caminhos da política de crédito do PRONAF na luta contra a pobreza e a desigualdade social no Brasil rural. *In*: CONFERÊNCIA NACIONAL DE POLÍTICAS PÚBLICAS CONTRA A POBREZA E A DESIGUALDADE, 1., Natal, nov. 2010.

BELIK, W. PRONAF: avaliação da operacionalização do programa. *In*: CAMPANHOLA, C.; SILVA, J. G. (Ed.). **O novo rural brasileiro**: políticas públicas. Jaguariúna: Embrapa Meio Ambiente, 2000. v. 4.

BOLLINGER, F. P. **Agroindústria, emprego e renda na perspectiva da demanda efetiva**. 2006. Tese (Doutorado) – Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2006.

BRASIL. Portaria nº 17, de 23 de março de 2010. Dispõe sobre o regulamento e as condições para realização das operações de crédito de rural ao amparo do Programa Nacional de Fortalecimento da Agricultura Familiar (PRONAF), em especial no que se refere à identificação do agricultor familiar, resolve estabelecer condições e procedimentos para emissão de Declaração de Aptidão ao PRONAF. 2010.

BUAINAIN, A. M. *et al*. **Alternativas de financiamento agropecuário**: experiências no Brasil e na América Latina. Brasília: IICA, 2007.

CARVALHO, G. R. **A indústria de laticínios no Brasil**: passado, presente e futuro. Juiz de Fora: Embrapa Gado de Leite, dez. 2010. (Circular técnica, n. 102).

CAZELA, A. A. Agricultura familiar: ainda é possível se diferenciar. **Artigos mensais OPPA**, Rio de Janeiro, n. 43, ago. 2012.

CEPAL – COMISIÓN ECONÓMICA PARA AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE; FAO – ORGANIZACIÓN DE LAS NACIONES UNIDAS PARA LA AGRICULTURA Y LA ALIMENTACIÓN; IICA – INSTITUTO INTERAMERICANO DE COOPERACIÓN PARA LA AGRICULTURA. Volatilidad de precios en los mercados agrícolas (2000-2010): implicaciones para América Latina y opciones de políticas. **Boletín Cepal/FAO/IICA**, Santiago de Chile, n. 1, 2011. Disponível em: <http://goo.gl/Uv6mwI>.

CERTIFICADOS de recebíveis BM&FBovespa. **Valor Econômico**, São Paulo, 15 ago. 2012.

CONAB – COMPANHIA NACIONAL DE ABASTECIMENTO. **Indicadores da agropecuária**, Brasília, ano 21, n. 11, nov. 2012.

CONTI, B. M.; ROITMAN, F. B. PRONAF: uma análise da evolução das fontes de recursos utilizadas no programa. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, n. 35, p. 131-168, jun. 2011.

CORRÊA, V. P.; SILVA, F. F. Análise das liberações recentes de recursos do PRONAF: uma mudança na lógica de distribuição? **Revista econômica do Nordeste**, Fortaleza, v. 38, n. 1, p. 48-66, jan./mar. 2007.

DELGADO, G. C. **Capital financeiro e agricultura no Brasil**. São Paulo: Icone, 1985.

FAN, S. **Investment for agricultural productivity**: comment son ADNV. Paper High Level Expert Meeting. Paris: OECD; FAO, 2009.

FGV – FUNDAÇÃO GETULIO VARGAS; IBRE – INSTITUTO BRASILEIRO DE ECONOMIA. **Quem produz o que no campo**: quanto e onde II. Censo agropecuário 2006. Resultados: Brasil e regiões. Brasília: CNA, 2010.

FRANÇA, C. G.; GROSSI, M. E.; MARQUES, V. P. M A. **A agricultura familiar faz bem ao Brasil**. Brasília: MDA, 2010. (Nota Técnica MDA). Disponível em: <http://goo.gl/1SSSRa>. Acesso em: 29 maio 2013.

GASQUES, J. G.; VERDE, C. A. V. **Novas fontes de recursos, propostas e experiências de financiamento rural**. Brasília: Ipea, dez. 1995. (Texto para Discussão, n. 392).

GASQUES, J. G.; BASTOS, E. T.; BACCHI, M. R. P. Produtividade e fontes de crescimento da agricultura brasileira. *In:* NEGRI, J. A.; KUBOTA, L. C. (Ed.). **Políticas de incentivo à inovação tecnológica no Brasil**. Brasília: Ipea, 2008.

GASQUES, J. G. *et al*. Produtividade total dos fatores e transformações da agricultura brasileira. *In*: GASQUES, J. G.; VIEIRA FILHO, J. E. R.; NAVARRO, Z. (Org.). **A agricultura brasileira**: desempenho, desafios e perspectivas. Brasília: Ipea, 2010.

GRISA, C.; WESZ JR., V. Políticas públicas para a agricultura familiar: entre avanços e desafios. **Artigos mensais OPPA**, Rio de Janeiro, n. 33, maio 2012.

GUANZIROLI, C. E. (Coord.) **Diretrizes de política agrária e desenvolvimento sustentável**: resumo do relatório final do Projeto UTF/BRA/036. Brasília: FAO; Incra, 1995.

GUANZIROLI; C. E.; BUAINAIN, A. M.; SABBATO, A. Dez anos de evolução da agricultura familiar no Brasil: 1996 e 2006. **Revista de economia e sociologia rural**, Brasília, v. 50, n. 2, p. 351-370, 2012.

HLPE – HIGH LEVEL PANEL OF EXPERTS. **Price volatility and food security**. Rome, HLPE, 2011.

IBGE – INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA. **Censo Agropecuário 2006**. IBGE, 2006.

LOPES, M. R. *et al.* O problema do acesso ao capital na agricultura brasileira. **Revista de política agrícola**, ano 10, n. 4, p. 16-25, out./nov./dez. 2011.

OLIVEIRA, J. J. **A gestão do crédito rural no Brasil sob a globalização financeira**: o período 1995-2001. 2003. Tese (Doutorado) – Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2003.

OLIVEIRA, J. C.; MONTEZANO, R. S. Os limites das fontes de financiamento da agricultura no Brasil. **Revista estudos econômicos**, v. 12, n. 2, p. 139-159, 1982.

PLOEG, J. D. Van Der. The peasantries of the twenty-first century: the commoditization debate revisited. **Journal of peasant studies**, v. 37, n. 1, p.1-30, 2010.

ROSA, Silvia. Cresce a participação das letras de crédito na captação dos bancos. **Valor Econômico**, São Paulo, p. C1, 14 dez. 2012.

SAYAD, J. **Crédito rural no Brasil**: avaliação das críticas e das propostas de reforma. São Paulo: Fipe; Pioneira, 1984.

SCHNEIDER, S. A importância da pluriatividade para as políticas públicas no Brasil. **Revista de política agrícola**, Brasília, ano 16, n. 3, p. 15-34, jul./ago./set. 2007.

______. Situando o desenvolvimento rural no Brasil: o contexto e as questões em debate. **Revista de economia política**, v. 30, n. 3, p. 511-531, jul.-set. de 2010.

SCHNEIDER, S.; XAVIER, L. (Coord.). **Caracterização do público potencial do PRONAF B na região Nordeste e no estado de Minas Gerais**. Uma análise baseada nos dados do Censo Agropecuário 2006. Brasília: Ipea, 2013a. (Relatório de Pesquisa).

______. **O impacto do consumo intermediário na agricultura**. Uma análise comparativa entre agricultura familiar e não familiar: Brasil e regiões Nordeste e Sul. Brasília: Ipea, 2013b. (Relatório de Pesquisa).

SILVA, J. G. (Coord.) **Estrutura agrária e produção de subsistência na agricultura brasileira**. São Paulo: HUCITEC, 1980.

______. **A modernização dolorosa**. Rio de Janeiro: Zahar Editores, 1985.

SOUZA, M. *et al.* Agricultura familiar *versus* agricultura não familiar: uma análise das diferenças nos financiamentos concedidos no período de 1999 a 2009. **Revista econômica do Nordeste**, v. 42, n. 1, p. 105-124, jan.-mar. 2011.

CAPÍTULO 10

# A INDUSTRIALIZAÇÃO DO BRASIL ANTE A NOVA DIVISÃO INTERNACIONAL DO TRABALHO[1]

Marcelo Arend[2]

## 1 INTRODUÇÃO

O objetivo principal deste capítulo é ressaltar as principais transformações sistêmicas que vêm ocorrendo na economia mundial nas últimas três décadas e seus impactos sobre a dinâmica de desenvolvimento industrial do Brasil. Ressalta-se a importância da análise das mudanças internacionais ocorridas desde a década de 1980, que vieram a configurar uma nova tendência de desenvolvimento de longo prazo nas economias capitalistas, para a melhor compreensão dos problemas estruturais da indústria brasileira e sua superação.

O capítulo está dividido em dois grandes blocos. Inicialmente, por meio da construção de uma nova tipologia da estrutura industrial brasileira, analisou-se a evolução da matriz produtiva por grupos industriais segundo sua especificidade tecnológica (*commodities* agrícolas, *commodities* industriais, indústria tradicional intensiva em mão de obra, intensiva em tecnologia do paradigma fordista e intensiva em tecnologia do paradigma microeletrônico). Verificou-se a existência de heterogeneidade estrutural na análise da evolução da indústria por grupos, em direção aos ganhos de participação de setores intensivos em recursos naturais e de setores tecnologicamente emblemáticos da revolução tecnológica suplantada pelos países avançados há três décadas. Também, constatou-se que a heterogeneidade da estrutura produtiva brasileira reflete-se em seu desempenho comercial, caracterizado por elevada participação dos grupos de *commodities* primárias e industriais na corrente de comércio da indústria e ínfima participação de setores típicos do paradigma microeletrônico. A evolução da estrutura produtiva brasileira, bem como de seu padrão de comércio exterior, ajuda a entender a inserção subordinada do Brasil nas cadeias globais de valor, tema tratado ao final desta primeira seção.

1. Trabalho elaborado com informações disponíveis até julho de 2013.

2. Professor adjunto do Departamento de Economia e Relações Internacionais da Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC). Pesquisador visitante no Programa Nacional de Pesquisa para o Desenvolvimento Nacional (PNPD) do Ipea. Endereço eletrônico: <marcelo.arend@ufsc.br>.

Em seguida, discute-se o fenômeno da desindustrialização e analisa-se o caso do Brasil, procurando verificar se o país vem passando por um processo de desindustrialização normal ou precoce. O presente capítulo procurou aprofundar a análise da desindustrialização brasileira mediante a construção de um indicador que fosse capaz de capturar processos de desindustrialização relativa em nível internacional. O denominado indicador de desindustrialização relativa internacional (DRI) mostrou que o Brasil vem enfrentando uma desindustrialização relativa perante não somente o mundo, mas também em relação à América Latina, à África em desenvolvimento, à Oceania em desenvolvimento e até mesmo em relação às economias desenvolvidas. Portanto, trata-se de um caso extremo de desindustrialização precoce.

## 2 A EVOLUÇÃO DA ESTRUTURA INDUSTRIAL BRASILEIRA, SEU COMÉRCIO EXTERIOR E SUA INSERÇÃO NAS CADEIAS GLOBAIS DE VALOR

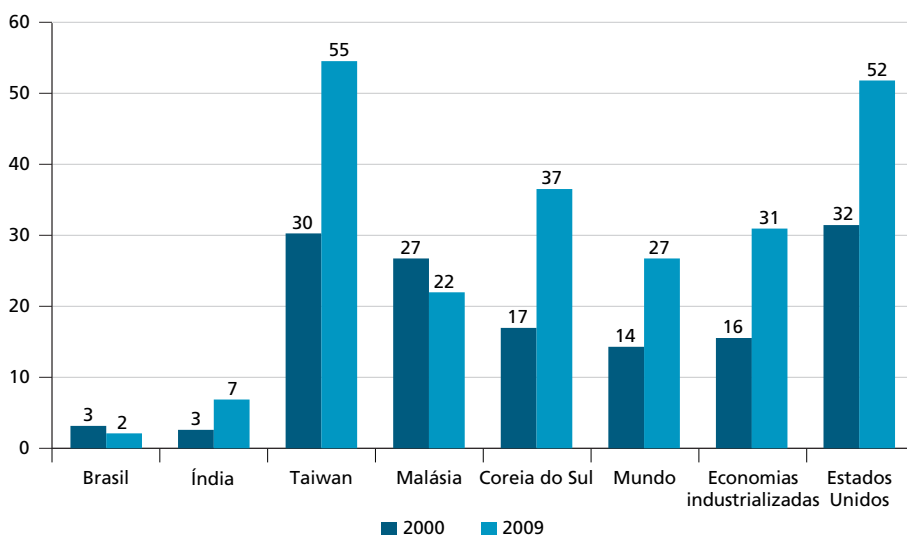
O irrompimento de novas trajetórias tecnológicas na década de 1970, principalmente nas economias norte-americana, alemã e japonesa, possibilitou o processo de renovação da base técnica industrial, aproximando segmentos emergentes (microeletrônica, telecomunicações, biotecnologia, novos materiais) dos setores-chave do antigo paradigma (metal-mecânico-químico).

Nesse processo, ao mesmo tempo que a nova onda de inovações possibilitou a retomada do desenvolvimento econômico sob novas bases nos países centrais, ela estabeleceu também fortes restrições à incorporação destes mesmos avanços nas economias periféricas. Isso porque a fase de inauguração de novas trajetórias tecnológicas traz consigo a característica da elevação da apropriação do progresso técnico, bem como o acentuamento da intransferência do conhecimento técnico. Aliado a isso, crescem, nesta fase, as exigências para a assimilação das novas tecnologias, dados os novos requerimentos por capacitação de mão de obra, qualidade dos insumos e infraestrutura apropriados ao novo paradigma. As novas tecnologias têm de fazer um uso mais intensivo de mão de obra durante suas fases iniciais e utilizar pessoal relativamente custoso e de alto conhecimento e qualificação. Especificamente em relação ao setor de bens de capital, nos anos 1970 e 1980, se difundiu internacionalmente novas máquinas e equipamentos que incorporaram dispositivos microeletrônicos, numa verdadeira mudança radical na base tecnológica do setor (Arend, 2009).

Com o esgotamento das possibilidades de inversão nos complexos metal-mecânico-químico (paradigma fordista) já nos anos 1970, os países centrais buscaram se reestruturar tecnológica e produtivamente. Contudo, deve ficar claro que as indústrias núcleo do paradigma anterior continuaram sendo extremamente importantes, apesar de seu auge de investimentos estar concluído; no entanto, logo foram deslocadas do topo da matriz industrial, bem como deixaram de ser responsáveis pela dinâmica de crescimento das economias centrais. Segundo Laplane (1992), a partir dos anos 1980, o eixo dinâmico da atividade industrial nos países desenvolvidos deixou de

ser o setor automobilístico (característico do paradigma metal-mecânico-químico) para ser o complexo eletrônico (paradigma microeletrônico). Também, o peso do complexo eletrônico nas estruturas industriais dos países desenvolvidos passou a ser crescente, chegando a superar a participação do complexo automobilístico na estrutura industrial, carro-chefe da dinâmica de crescimento do paradigma anterior.

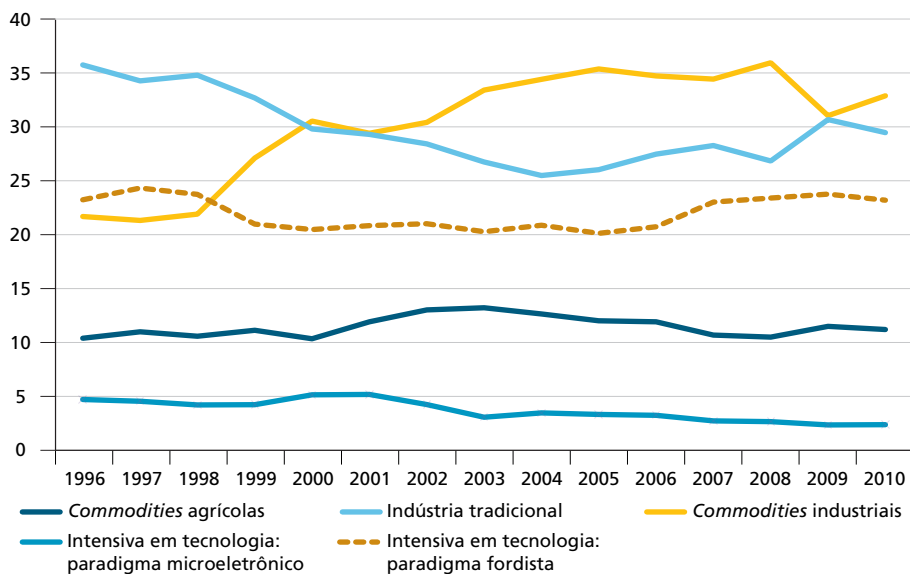
O gráfico 1 mostra o crescimento explosivo da participação percentual do complexo eletrônico na indústria de transformação das economias capitalistas do mundo. Percebe-se que as economias asiáticas e os Estados Unidos possuem atualmente um elevado peso do complexo eletrônico em sua estrutura produtiva, chegando em alguns casos a superar 50% da matriz produtiva.

GRÁFICO 1
**Participação na indústria de transformação dos setores de material eletrônico e de aparelhos e equipamentos de comunicações (2000 e 2009)**
(Em %)

Fonte: Organização das Nações Unidas para o Desenvolvimento Industrial (Unido).
Elaboração do autor.

Pela análise do gráfico 2, que mostra a evolução da estrutura industrial do Brasil no período 1996-2010, pode-se perceber melhor a distribuição do seu parque manufatureiro, de acordo com sua especificidade tecnológica.[3] O grupo das *commodities* industriais é o que detém a maior participação na estrutura industrial brasileira (33%) no ano de 2010, além de apresentar tendência de ganhos de participação. Na segunda

3. Agradeço ao professor David Kupfer pela gentileza em disponibilizar a metodologia utilizada pelo GIC-IE/UFRJ (Grupo de Indústria e Competitividade/Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro) para análise da estrutura produtiva brasileira. A diferença neste estudo foi incorporar o complexo do petróleo e dividir o grupo intensivo em tecnologia em dois: fordista e microeletrônico.

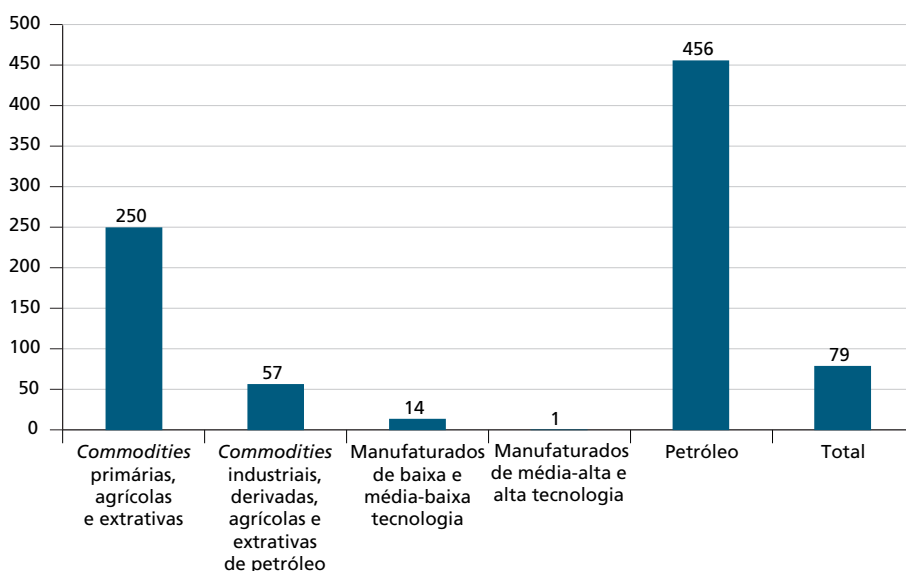
posição encontra-se a indústria tradicional intensiva em mão de obra (30%). Juntamente com o grupo das *commodities* agrícolas, estes três grupos industriais correspondiam em 2010 a aproximadamente 74% do parque industrial, indicando elevada especialização produtiva do Brasil em setores intensivos em mão de obra e em recursos naturais. O grupo que corresponde aos setores intensivos em tecnologia típicos do paradigma fordista (metal-mecânico-químico) chega ao ano de 2010 com uma participação de 23%, também com tendência à elevação desde 2007. Já o grupo que corresponde aos setores industriais intensivos em tecnologia do paradigma microeletrônico (complexo eletrônico) registra uma participação de apenas 2,4% na estrutura produtiva no ano de 2010, além de apresentar tendência à queda. Ressalta-se também a concordância das informações relativas às tecnologias típicas do paradigma microeletrônico na indústria brasileira com as apresentadas no gráfico 1, relativo a informações da Organização das Nações Unidas para o Desenvolvimento Industrial (Unido).

GRÁFICO 2
**Evolução da estrutura industrial do Brasil (VTI) segundo grupos industriais de acordo com sua especificidade tecnológica (1996-2010)**
(Em %)

Elaboração do autor.

As informações contidas nos gráficos anteriores corroboram as análises feitas por Cassiolato (2001) e Carneiro (2008). Segundo Cassiolato (2001), a partir do início dos anos 1980 e ao longo dos anos 1990, nota-se que a estrutura industrial brasileira evoluiu de maneira extremamente diversa daquela ocorrida naqueles países que melhor se adaptaram ao novo paradigma microeletrônico, tanto em relação aos desenvolvidos

quanto aos em desenvolvimento. Houve um movimento de estagnação da participação dos setores industriais mais dinâmicos da nova revolução tecnológica na estrutura industrial brasileira. Carneiro (2008) também constatou que, entre os anos 1993 e 2006, ocorreu uma grande modificação na estrutura da indústria dos países desenvolvidos em direção a uma ampliação significativa da participação da indústria de material eletrônico e de comunicação. Os países em desenvolvimento, em especial os asiáticos, acompanharam a mudança em direção à preeminência desse setor e, também, diferenciaram a sua indústria nessa direção. Dessa forma, na indústria brasileira, ao contrário, houve um movimento em direção a ganhos de participação de setores industriais intensivos em tecnologia do paradigma fordista e *commodities* industriais e agrícolas.

A tendência a ganhos de participação na estrutura industrial brasileira de setores vinculados à indústria extrativa, *commodities* primárias agrícolas e industriais, e ao complexo do petróleo é explicada pelo intenso direcionamento do investimento para estes setores nos últimos quinze anos, conforme mostra o gráfico 3. Surpreendem a taxa de crescimento do investimento de 456% de setores industriais vinculados ao complexo do petróleo e a taxa inexpressiva de investimento na indústria de transformação, refletindo estagnação, principalmente de inversões em setores de manufaturados intensivos em alta e média tecnologia.

GRÁFICO 3
**Taxa de crescimento do investimento na indústria extrativa e de transformação (1996-2010)**
(Em %)

Fonte: PIA. Banco de dados Cemacro.
Obs.: taxa de crescimento considerando a média de investimento nos períodos 1996-1998 e 2008-2010. Valores corrigidos pelo deflator implícito dos investimentos nas contas nacionais.

A tabela 1 apresenta os setores industriais que tiveram as maiores variações na participação da estrutura produtiva brasileira no período 1996-2010. Novamente, percebem-se ganhos de participação de setores que compõem os grupos industriais de *commodities* industriais e agrícolas e da indústria fordista. Os dez setores em destaque detinham um peso na estrutura industrial de 16,4% em 1996 e chegaram a 36,3% no ano de 2010, o que representa um ganho de 20%. Já os setores relacionados ao complexo eletrônico, à indústria farmacêutica e à indústria tradicional intensiva em mão de obra apresentaram queda de participação no valor da transformação industrial no período 1996-2010.

TABELA 1
**Setores industriais com maiores variações percentuais no valor da transformação industrial (1996-2010)**
(Em %)

| Maiores altas | 1996 | 2010 | Variação |
|---|---|---|---|
| Derivados do petróleo | 4,2 | 9,2 | 5,0 |
| Extração de minério de ferro | 1,1 | 6,0 | 4,9 |
| Extração de petróleo e gás natural | 1,1 | 3,8 | 2,6 |
| Siderurgia | 1,0 | 3,1 | 2,1 |
| Refino de açúcar | 1,2 | 2,8 | 1,6 |
| Manutenção e reparação de máquinas e equipamentos | 0,0 | 1,1 | 1,1 |
| Caminhões e ônibus | 0,7 | 1,7 | 1,0 |
| Atividades de apoio à extração de petróleo e gás natural | 0,0 | 0,7 | 0,7 |
| Peças e acessórios para veículos automotores | 3,2 | 3,6 | 0,4 |
| Automóveis, camionetas e utilitários | 3,9 | 4,2 | 0,3 |
| Maiores quedas | | | |
| Ferro-gusa e de ferroligas | 2,6 | 0,6 | -2,0 |
| Material eletrônico e telefonia | 2,5 | 1,2 | -1,3 |
| Produtos farmoquímicos e farmacêuticos | 3,5 | 2,3 | -1,2 |
| Eletrodomésticos | 1,6 | 0,8 | -0,8 |
| Tecelagem | 1,4 | 0,6 | -0,8 |
| Aparelhos de recepção, reprodução, áudio e vídeo | 1,5 | 0,8 | -0,7 |
| Máquinas e equipamentos de uso industrial específico | 1,3 | 0,7 | -0,6 |
| Sabões, detergentes, produtos de limpeza e cosméticos | 1,8 | 1,2 | -0,6 |
| Diversos de papel, cartolina, papel-cartão e papelão ondulado | 1,2 | 0,6 | -0,5 |
| Outros produtos alimentícios | 2,9 | 2,3 | -0,5 |

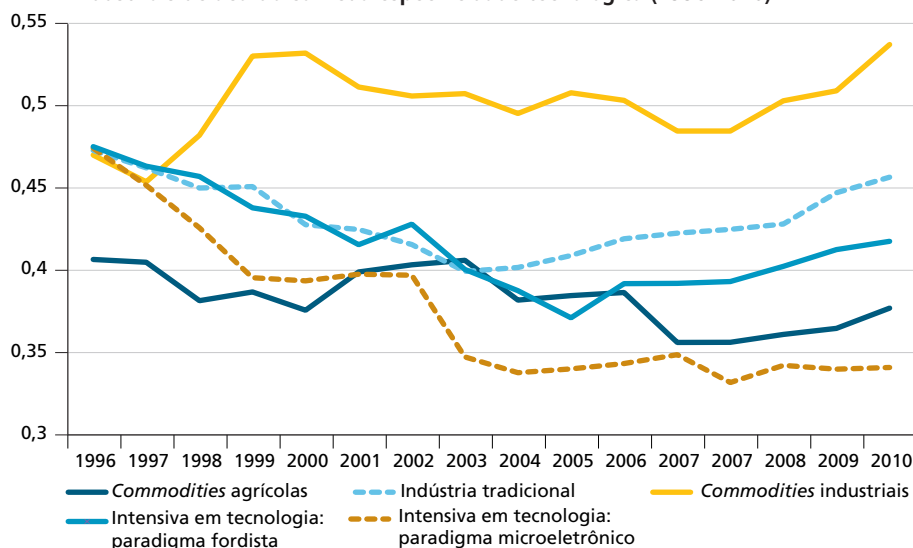
Elaboração do autor.

Aprofundando a análise da estrutura produtiva brasileira, vários autores consideram que a avaliação da densidade das cadeias produtivas industriais mostra-se como uma questão central, inclusive no que diz respeito ao diagnóstico da desindustrialização.

Segundo Carneiro (2008), a análise da perda de densidade da indústria nacional é essencial para explicar o menor dinamismo da economia como um todo.[4]

O gráfico 4 mostra a evolução do adensamento produtivo da indústria brasileira no período 1996-2010. O grupo que apresenta maior adensamento produtivo no ano de 2010 é o das *commodities* industriais (0,53), seguido pela indústria tradicional (0,46). Em seguida, o grupo que compõe os setores característicos do paradigma fordista apresenta o terceiro maior adensamento produtivo (0,42). Entretanto, neste último grupo, percebe-se uma queda constante do indicador até 2005, quando passou a ocupar a penúltima colocação entre os grupos, seguido de rápida recuperação. O grupo correspondente aos setores relacionados ao paradigma microeletrônico apresenta constante esvaziamento produtivo no período em tela.

GRÁFICO 4

**Evolução do adensamento produtivo (VTI/VBPI) da indústria brasileira segundo grupos industriais de acordo com sua especificidade tecnológica (1996-2010)**

Elaboração do autor.

Novamente, a situação mais preocupante é a do grupo dos setores típicos do paradigma microeletrônico. Isso porque, segundo Laplane (1992), as taxas de crescimento dos mercados do complexo eletrônico foram muito elevadas a partir dos anos 1980 na economia internacional, sendo esse complexo industrial o responsável pela recuperação econômica mundial a partir da segunda metade

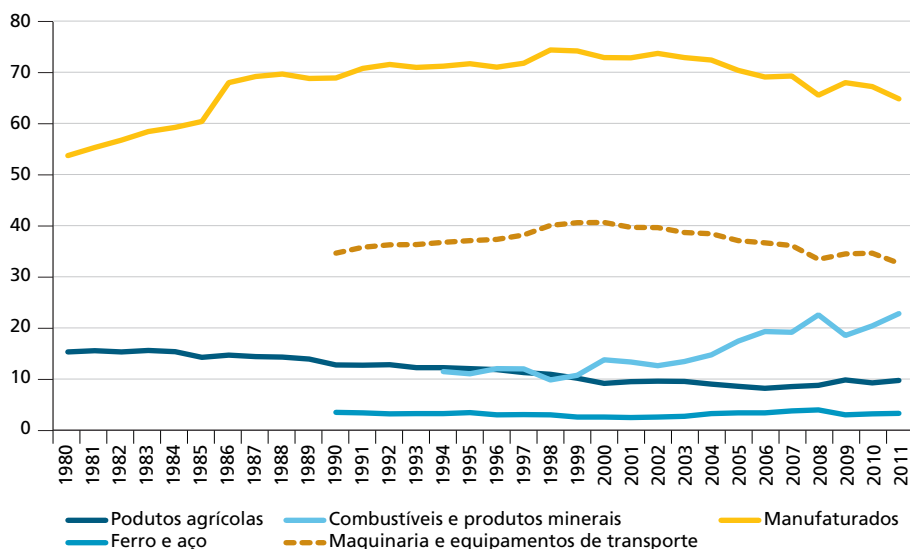
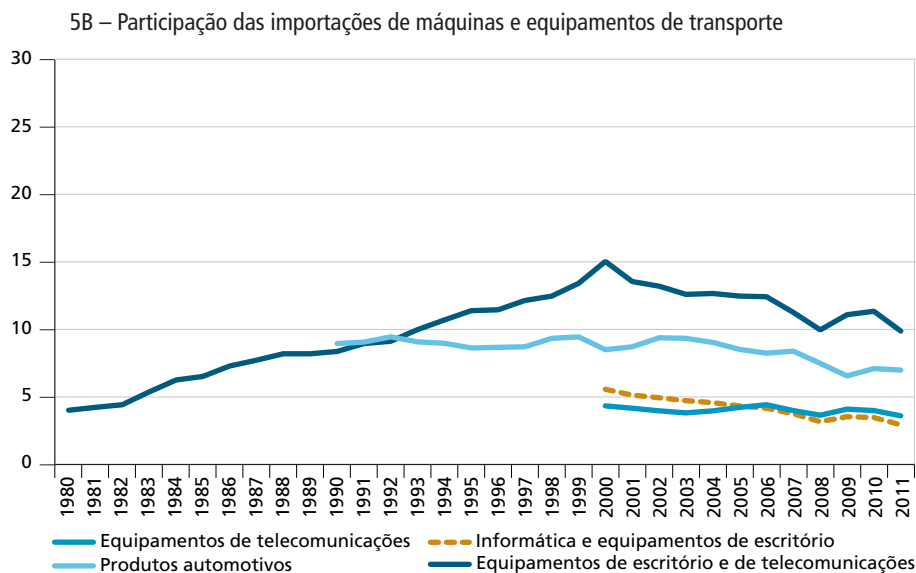
4. O adensamento produtivo demonstra a capacidade de a indústria agregar valor à produção, pois à medida que atividades antes realizadas no país são supridas por importações, a tendência é a redução do valor adicionado, além de empregos industriais diretos serem perdidos. Segundo Feijó, Carvalho e Almeida (2005, p. 19), "quanto menor for a relação [VTI/VBPI], mais próximo o setor está de uma indústria 'maquiladora' que apenas junta componentes importados praticamente sem gerar valor".

dos anos 1980. Os setores do complexo eletrônico são irradiadores de progresso técnico para os demais setores industriais por se basearem nas novas tecnologias da microeletrônica e telecomunicações, emblemáticas da terceira revolução industrial.

O crescimento do comércio internacional em direção a setores de alta intensidade tecnológica é corroborado pela análise do gráfico 5, que mostra a evolução da demanda mundial por importações desde 1980, a partir de dados da Organização Mundial do Comércio (OMC). Os produtos agrícolas, que representavam 15% das importações mundiais, chegam ao ano de 2011 com apenas 9% de participação. Combustíveis e produtos de mineração possuíam uma participação no total da demanda por importações mundial em 1980 de aproximadamente 25%, e a partir daí sofrem relativo declínio até o final da década de 1990, quando representavam apenas 9%. Todavia, ao longo dos anos 2000, recuperam participação nas importações mundiais, chegando no ano de 2011 ao redor de 22%. Conforme se constata, os produtos manufaturados apresentam ganhos crescentes de participação no total das importações mundiais, pois representavam aproximadamente 50% das importações em 1980, e chegaram na década de 2000, a representar 75% do total das mercadorias importadas no mundo. No gráfico 5A também se percebe que os produtos manufaturados com maior participação no total das importações mundiais são máquinas e equipamentos de transporte, que representaram desde 1990 mais de 30% das importações mundiais, chegando em alguns anos a superar 40%. O grupo composto por ferro e aço não supera 4% do total das importações mundiais.

GRÁFICO 5
**Participação das mercadorias mais importadas no total das importações mundiais (1980-2011)**
(Em %)

5A – Participação das mercadorias mais importadas

5B – Participação das importações de máquinas e equipamentos de transporte

Fonte: Banco de dados disponível em: <stat.wto.org/>.
Elaboração do autor.

O gráfico 5B mostra especificamente a evolução da participação do grupo máquinas e equipamentos de transporte no total das importações mundiais, pois trata-se dos produtos industriais mais demandados dentre os manufaturados. Percebe-se a estabilidade, com relativo declínio, dos produtos automotivos. Os produtos automotivos, que representavam 9% do total das importações mundiais em 1990, chegam em 2011 com apenas 7%. Os equipamentos de escritório, junto com os eletrônicos e equipamentos de telecomunicações, representaram, em 2011, aproximadamente 8% do total das importações mundiais.

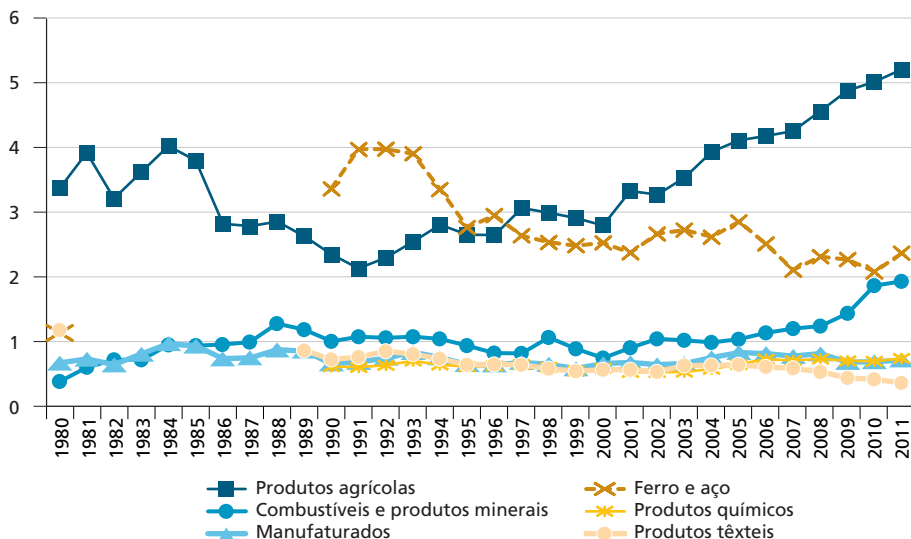
Dessa forma, constata-se que as manufaturas são as mercadorias mais demandadas no comércio internacional desde os anos 1980. Também entre os produtos manufaturados, os que apresentam maior participação na demanda mundial por importações, com ganhos crescentes, são os produtos emblemáticos da revolução microeletrônica (componentes eletrônicos e circuitos integrados, equipamentos de escritório e eletrônicos e equipamentos de telecomunicações). Os produtos típicos da revolução tecnológica anterior, como os produtos automotivos, apresentam queda na participação da demanda mundial por importações.

O gráfico 6 apresenta a participação do Brasil no comércio internacional. Percebe-se que o Brasil possui tendência à especialização, com ganhos crescentes de participação nas exportações mundiais, de produtos agrícolas e combustíveis e produtos de mineração. Ferro e aço também aparecem com destaque, apesar de tendência à queda.

Produtos manufaturados, químicos e têxteis do Brasil apresentam relativa estabilidade nas exportações mundiais, com reduzida participação. Em relação à participação do Brasil nas exportações mundiais de máquinas e equipamentos de transporte, percebe-se clara tendência à especialização em produtos automotivos. Já em relação aos produtos emblemáticos do complexo eletrônico, constata-se a ínfima participação do Brasil no total das exportações mundiais (menos de 0,2%), além de forte tendência à queda.

Em linhas gerais, as informações revelam que o Brasil possui uma especialização exportadora que não se adere de forma dinâmica à tendência da demanda internacional nas últimas décadas. Há uma tendência de longo prazo de queda da demanda mundial por produtos agrícolas e de elevação dos produtos relacionados ao complexo eletrônico. Na contramão da tendência internacional, o Brasil eleva sua participação nas exportações mundiais de produtos agrícolas e reduz a participação dos produtos do complexo eletrônico. Em relação aos produtos manufaturados, a tendência mundial é de redução de participação das importações de produtos automotivos e crescimento de produtos do complexo eletrônico. Novamente, as exportações de manufaturados do Brasil vão na direção contrária: reduzindo a participação dos relacionados ao complexo eletrônico, e aumentando a dos produtos automotivos.

GRÁFICO 6
**Participação das mercadorias mais exportadas e importadas pelo Brasil no total mundial**
(Em %)

6A – Participação do Brasil nas exportações mundiais de mercadorias (1980-2010)

6B – Participação do Brasil nas exportações mundiais de máquinas e equipamentos de transporte (1980-2011)

Fonte: Banco de dados disponível em: <stat.wto.org/>.
Elaboração do autor.

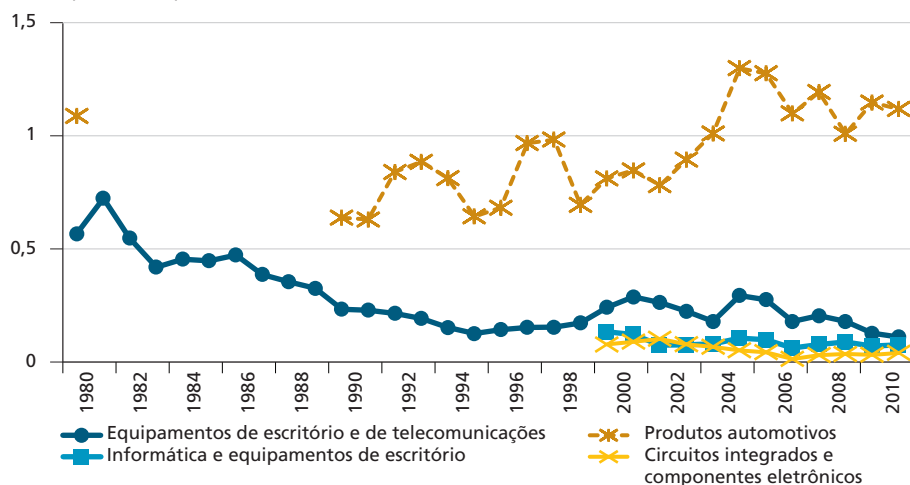
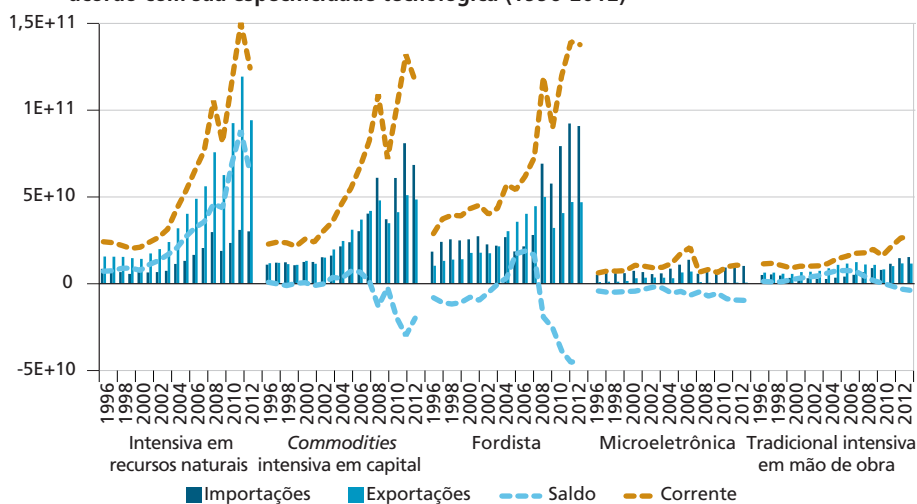



GRÁFICO 7
**Evolução do comércio exterior da indústria brasileira segundo grupos industriais de acordo com sua especificidade tecnológica (1996-2012)**

Fonte: AliceWeb.
Elaboração do autor.

O gráfico 7 permite observar o padrão estrutural do comércio exterior da indústria brasileira a partir do desempenho dos grupos industriais, segundo sua especificidade tecnológica, no período 1996-2012. Constata-se que os maiores *superavit* comerciais

ocorrem no grupo da indústria intensiva em recursos naturais. Em geral, ao longo do período 1996-2012, foram os sucessivos e crescentes saldos comerciais do grupo intensivo em recursos naturais que sustentaram o desempenho positivo do comércio exterior da indústria brasileira em sua totalidade, pois, principalmente a partir do ano 2007, todos os demais grupos industriais registraram saldos negativos em seu comércio exterior.

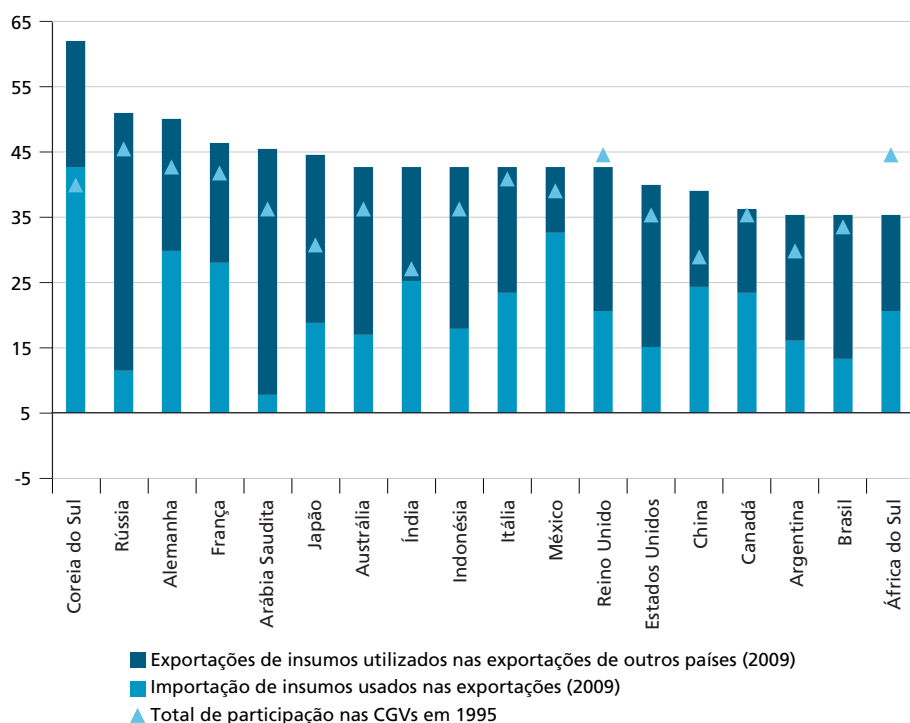
Os desempenhos comerciais dos grupos industriais estão extremamente relacionados com a estrutura produtiva, refletindo também uma heterogeneidade estrutural no comércio exterior brasileiro. Conforme análise realizada anteriormente, os grupos das *commodities* agrícolas e industriais corresponderam aproximadamente a 50% do valor da transformação industrial no ano de 2010, além de terem apresentado tendência a ganhos de participação crescentes na estrutura produtiva e de adensamento produtivo. O grupo industrial correspondente aos setores intensivos em tecnologia típicos do paradigma fordista (metal-mecânico-químico) chega ao ano de 2010 com uma participação de 23%, também com tendência à elevação desde 2007. Os três grupos, portanto, corresponderam a praticamente 70% do valor da produção industrial no ano de 2010. Dessa forma, espera-se que as transações externas desses três grupos sejam preponderantes sobre os demais, como pode ser observado pela evolução da corrente de comércio.

O grupo da indústria tradicional intensiva em mão de obra, apesar de ter uma participação destacada na estrutura produtiva, de 30% em 2010, registra uma corrente de comércio reduzida em relação aos grupos de *commodities* e do paradigma fordista. Em relação ao desempenho de seu saldo comercial, a partir de 2006 apresenta tendência à queda do saldo comercial, chegando a um resultado negativo no ano de 2012.

O grupo dos setores industriais intensivos em tecnologia do paradigma microeletrônico (complexo eletrônico), que registrou uma participação de apenas 2,4% na estrutura produtiva no ano de 2010, é o único que apresentou saldo comercial negativo em todos os anos do período 1996-2012. Todavia, o que deve ser ressaltado é que, entre todos os grupos em análise, é o que apresenta a corrente de comércio mais baixa, a qual se constitui quase totalmente pelas importações, já que as exportações no período recente são praticamente nulas. Portanto, ratifica-se mais uma vez o restringido grau de inserção da indústria brasileira nas novas tecnologias. É o grupo industrial que apresenta a menor participação percentual na estrutura produtiva, o menor grau de adensamento produtivo, assim como a menor corrente de comércio.

A estrutura industrial brasileira, bem como seu padrão de comércio exterior, ajuda a entender a forma de inserção do país nas cadeias globais de valor (CGVs). Segundo a metodologia de estudos recentes da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) e da OMC, dois indicadores captam a participação dos países nas cadeias globais de valor: *i)* o indicador para trás da cadeia produtiva, que revela a participação de insumos estrangeiros contidos nas exportações nacionais; e *ii)* o indicador para frente da cadeia produtiva, que mostra a parcela de

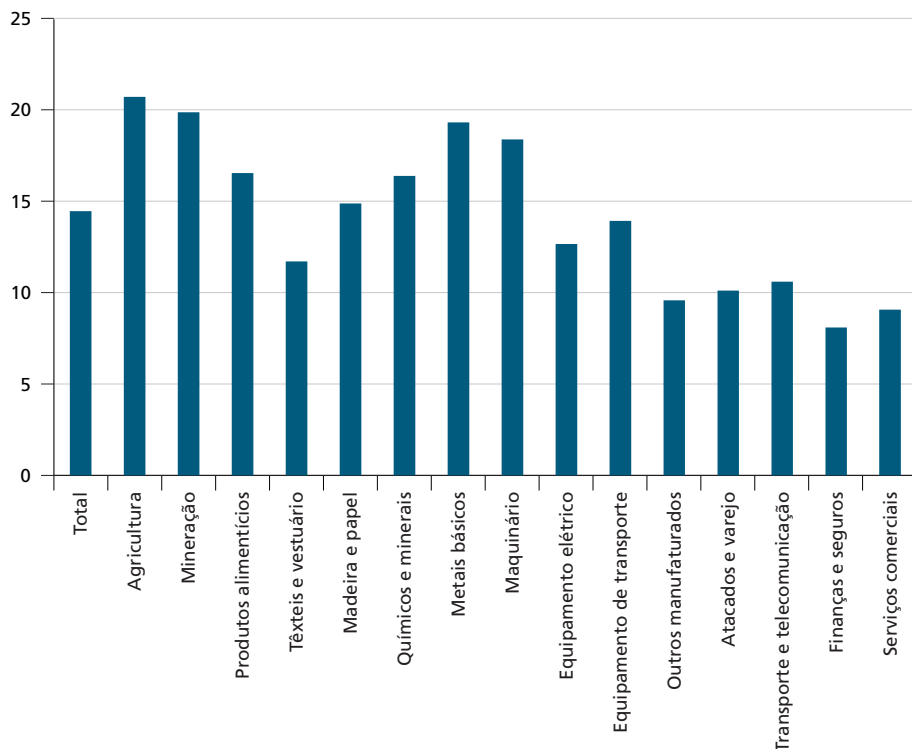
insumos produzidos em determinado país que são incorporados nas exportações de outros países. A soma dos dois indicadores revela uma *proxy* da participação total nas cadeias globais de valor de um determinado país. O gráfico 8 apresenta os dois indicadores de participação nas cadeias globais de valor de países selecionados, incluso o Brasil.

GRÁFICO 8
**Índices de participação nas cadeias globais de valor: indicadores para frente e para trás de países selecionados (2009)**
(Em %)

Fonte: OECD-WTO Trade in Value Added (TiVA). Banco de dados disponível em: <stats.oecd.org>.
Elaboração do autor.

Conforme mostra o gráfico 8, o Brasil insere-se de forma mais robusta nas CGVs assumindo uma posição de ofertante de insumos que acabam sendo empregados nas exportações de outros países. Nesse sentido, seu elevado indicador para frente revela que terceiros países utilizam-se de insumos brasileiros para agregar valor, e em seguida reexportá-los. Em 2009, o indicador para trás foi de 9%, a sugerir que 91% do valor adicionado de suas exportações correspondiam a bens e serviços de sua própria produção doméstica. Segundo documento da OCDE e OMC (2013), o indicador para trás brasileiro ficou na penúltima posição entre os países do G20, atrás somente da Rússia, e 15 pontos percentuais (p.p.) abaixo da

média da OCDE. Dessa forma, a economia brasileira apresenta menor utilização de componentes estrangeiros nos produtos que exporta.

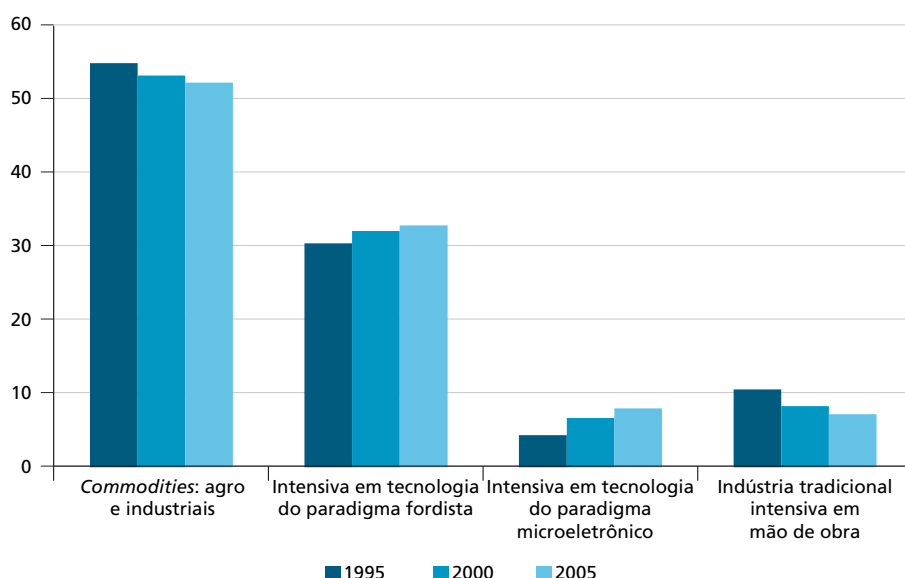
Conforme mostra o gráfico 9, os grupos de produtos que registraram a maior parcela de bens intermediários importados e reexportados pelo Brasil foram: agricultura (21%), mineração (20%), metais básicos (19%), máquinas (18%), alimentos (17%), produtos minerais (16%), veículos de transporte (15%) e papel e madeira (13%). Isso significa que o Brasil tem uma maior participação nas cadeias globais de valor nos grupos relacionados e *commodities* primárias, assim como os industriais e na indústria fordista.

GRÁFICO 9
**Parcela de insumos intermediários importados que são exportados pelo Brasil, por categoria de importação (2009)**
(Em %)

Fonte: OECD-WTO Trade in Value Added (TiVA). Disponível em: <stats.oecd.org>.

O baixo indicador para trás e o elevado indicador para frente nas CGVs podem ser explicados pela estrutura produtiva brasileira e seu padrão de comércio exterior, conforme analisado anteriormente. O elevado indicador para frente não reflete uma especialização exportadora de componentes eletrônicos e bens de

capital, pois o Brasil somente mantém elevados *superavit* comerciais por meio da exportação de *commodities* industriais, agrícolas e minerais. Também, isto ajuda a entender o valor adicionado doméstico elevado das exportações brasileiras, ou o seu baixo indicador para trás; ou seja, a economia brasileira não depende tanto da importação de insumos e bens intermediários para realizar suas exportações, pois sua especialização repousa em recursos naturais. Esse fato, ao explicar seu baixo indicador para trás, também explica seu elevado indicador para frente: dada a especialidade exportadora em *commodities*, o Brasil insere-se nas cadeias globais de valor como um fornecedor de insumos para empresas de outros países adicionarem mais valor na cadeia produtiva. Em outras palavras, a economia brasileira não está excluída das cadeias globais de valor, todavia não se apresenta como exportadora de produtos com maior valor adicionado, ocupando um lugar de fornecedora de matérias-primas para outros países adicionarem valor.

Atesta-se ainda que a evolução da estrutura produtiva do Brasil no período em tela também esteve influenciada pelo perfil dos ingressos de investimento externo direto (IED). Como mostra o gráfico 10, praticamente a totalidade dos ingressos de IED para o Brasil que se destinaram à indústria concentraram-se em setores relacionados a *commodities* primárias e industriais, bem como intensivos em tecnologia do paradigma fordista (metal-mecânico-químico).

GRÁFICO 10
**Distribuição setorial do estoque de IED na indústria do Brasil (1995, 2000 e 2005)**
(Em % total da indústria)

Fonte: Dados brutos do Banco Central do Brasil.
Elaboração do autor.

Portanto, o capital estrangeiro pouco contribuiu para alterar a estrutura produtiva nacional no período pós-1990, intensificando a inércia estrutural brasileira. Os setores dinâmicos do paradigma de crescimento mundial não se difundiram para o Brasil na forma de IED como no período do pós-guerra até a década de 1970. Além disso, continuaram os fluxos que especializaram cada vez mais a estrutura industrial no paradigma anterior, metal-mecânico-químico, e em recursos naturais. Percebe-se que as empresas multinacionais têm buscado a economia brasileira atraídas pelo mercado interno e/ou exploração de recursos naturais, demonstrando que o Brasil não é percebido pelo capital internacional como um país para agregar valor nas cadeias globais.

A próxima seção procurará mostrar as consequências da relativa inércia da estrutura produtiva brasileira ao longo do tempo. Sua problemática inserção no novo paradigma tecnológico trouxe consigo um reduzido potencial de ganhos de produtividade e crescimento, o que acarretou um processo de desindustrialização extremado em termos globais.

## 3 A DESINDUSTRIALIZAÇÃO BRASILEIRA

Existe um relativo consenso na literatura econômica de que a dinâmica de desenvolvimento de longo prazo das nações ocorre com mudanças na estrutura produtiva e na ocupação setorial do emprego à medida que se eleva o nível de renda *per capita*. Inicialmente, com o avanço do nível de renda, os países capitalistas passariam por uma tendência de elevação da participação relativa da indústria no valor e emprego em detrimento da agricultura. Posteriormente, com um nível de renda *per capita* elevado, o processo de mudança da estrutura produtiva ocorreria em direção aos serviços; ou seja, somente com um elevado grau de industrialização concomitante com um padrão de consumo também elevado é que o fenômeno da desindustrialização ocorreria.

O conceito clássico de desindustrialização, elaborado por Rowthorn e Wells (1987), refere-se à redução persistente da participação da indústria no emprego total da economia.[5] Essa definição refere-se principalmente a situações de desindustrialização relativa, pois, apesar de o emprego industrial elevar-se em termos absolutos, a taxa de crescimento do emprego é maior em outros setores, principalmente nos serviços. Segundo Rowthorn e Ramaswamy (1997, p. 6), o termo desindustrialização é "usado na literatura para se referir ao declínio secular da participação do emprego industrial nas economias avançadas". Cabe ressaltar que para os autores o referido fenômeno não deve ser percebido como algo negativo ou patológico, já que é "uma característica inevitável do desenvolvimento econômico". Com isso, os autores procuram deixar claro que a "desindustrialização é simplesmente o resultado natural do processo de desenvolvimento econômico bem-sucedido, e é, em geral, associada com o aumento do nível de vida" (Rowthorne e Ramaswamy, 1997, p. 14).

5. Segundo Rowthorn e Ramaswany (1999), o fenômeno da desindustrialização é usualmente referido para caracterizar a queda da participação do emprego industrial nas economias avançadas. Segundo os autores, a participação do emprego industrial tem declinado continuadamente nos países industrializados nas últimas décadas, pois chegou a representar 28% em 1970 e em 1994 esteve em torno de 18%.

Um conceito mais geral, como o de Tregenna (2009), dá-se com a incorporação da análise da perda de participação da indústria no produto interno bruto (PIB). Da mesma forma que em relação ao emprego, o fenômeno da desindustrialização pode ocorrer com elevação persistente da produção física manufatureira. Portanto, trata-se de um conceito relativo, pois pode ocorrer que tanto o volume de emprego quanto o valor adicionado da indústria estejam crescendo ao longo do tempo, todavia, a uma taxa menor quando comparados a outros setores da economia, o que configura perda de participação relativa. Deve-se ficar claro que a desindustrialização em um determinado país não se configura pela queda ou estagnação do produto industrial ao longo do tempo, mas pela perda de importância deste campo como fonte de geração de emprego e valor adicionado. Nestes termos, a teoria da desindustrialização é elaborada a partir de evidências empíricas, das trajetórias de desenvolvimento das economias capitalistas, e procura caracterizar o fato estilizado da queda persistente da participação da indústria tanto no emprego quanto no PIB, conforme os países desenvolvem-se e atingem a maturidade industrial.

Em relação à evolução da participação da indústria de transformação brasileira no PIB, em 1947, sua participação era de 19,9% e, ao final do Plano de Metas do governo Juscelino Kubitschek, em 1961, acercava-se de 28%. Ao final do período do *milagre econômico*, em 1973, era de 33% e, após a concretude do II Plano Nacional de Desenvolvimento (PND), atingiu seu pico – próximo dos 36% do PIB em 1985. Ao longo deste período, a indústria de transformação aumentou sua participação relativa em 80% no PIB. A partir daí, a indústria de transformação começa a perder, de forma sustentada, relativa participação no PIB brasileiro. Em 1990, sua participação era de 26,5%, registrando um decréscimo de praticamente 10 p.p. em apenas cinco anos. Em 2011, a participação da indústria de transformação atingiu o valor de 14,6% do PIB. Assim, nas duas últimas décadas, a indústria de transformação perdeu aproximadamente 60% de participação relativa no PIB. Em 1947, no imediato pós-guerra e mesmo antes do Plano de Metas, ela detinha uma participação relativa 36% superior à do ano de 2011.

Contudo, muitos analistas não consideram que de fato vem ocorrendo o fenômeno da desindustrialização brasileira, entendida como queda persistente na participação da indústria de transformação no PIB por se tratar de uma "ilusão estatística". Segundo Squeff (2012), em decorrência de mudanças metodológicas nas formas de apresentação dos dados do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), torna-se complexa uma análise de longo prazo da participação da indústria de transformação no PIB. Segundo o autor, o amplo conjunto de modificações torna a nova série, de 1995 em diante, incompatível com as séries anteriores. Assim, as descontinuidades da série dificilmente poderiam ser explicadas por fenômenos econômicos, dadas as magnitudes observadas.

Entretanto, Bonelli, Pessoa e Matos (2012) ressaltam que a partir de ajustes na série de longo prazo disponibilizada pelo IBGE é possível obter valores confiáveis para a trajetória de participação da indústria de transformação no PIB. Segundo estes autores, com a série ajustada a preços constantes de 2005, é possível afirmar com segurança que a indústria de transformação brasileira perdeu 7 p.p. em 35 anos. Logo, perdeu 1 p.p. de participação relativa no PIB a cada cinco anos. Portanto, não se trata de "ilusão estatística", mas sim de um processo de queda sustentada; ou seja, desindustrialização relativa.

A questão a ser verificada é se a desindustrialização brasileira é resultado do processo *normal* de desenvolvimento das economias capitalistas ou se é um processo *precoce*, que vem ocorrendo a partir de um nível de renda *per capita* relativamente baixo. Para verificar essa questão faz-se necessário o recurso da análise comparativa de países e regiões, relativas ao grau de desenvolvimento e ao desempenho industrial no transcurso das últimas décadas.

Inicialmente, apresentam-se os países, os grupos de países e as regiões que podem ser classificados como economias que se encontram em processo de desindustrialização natural nas últimas quatro décadas. Conforme mostra o gráfico 11, os grupos que compreendem as economias desenvolvidas e a Europa iniciam seus processos de desindustrialização na década de 1970, pois, de forma continuada, apresentam redução significativa da participação percentual da manufatura no PIB. Também, em termos de países específicos, França, Holanda, Japão, Itália, Estados Unidos e Reino Unido iniciam seus processos de desindustrialização na década de 1970.

GRÁFICO 11
**Economias em processo de desindustrialização natural (1970-2010)**
11A – Economias desenvolvidas

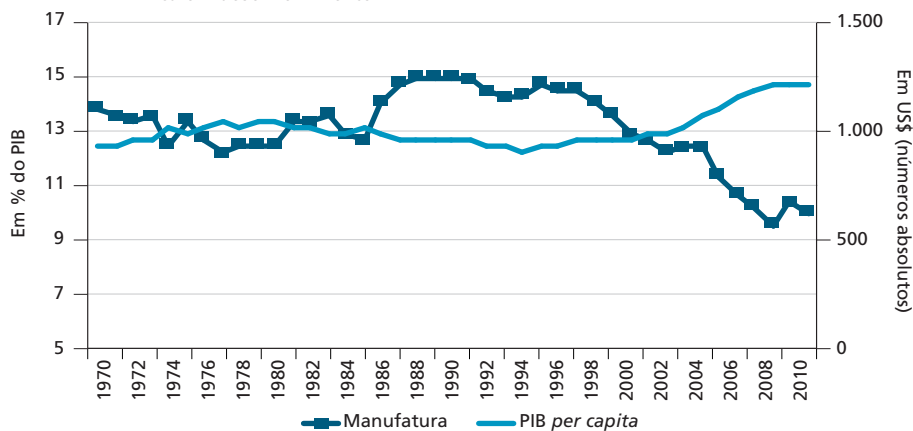
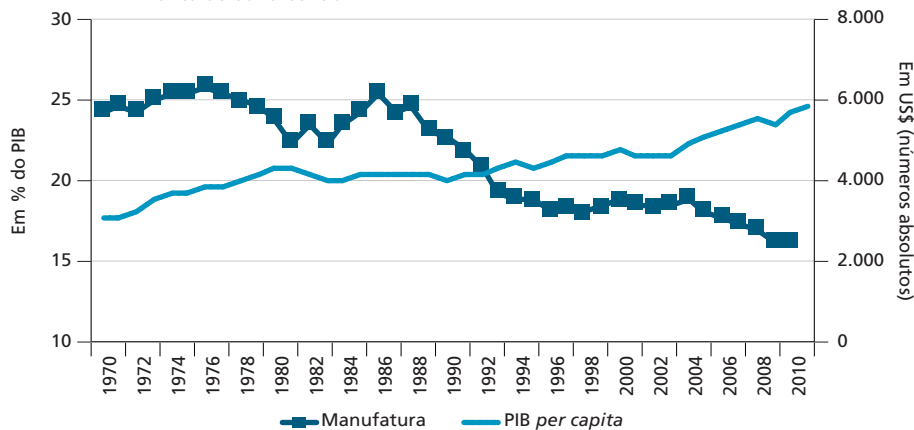
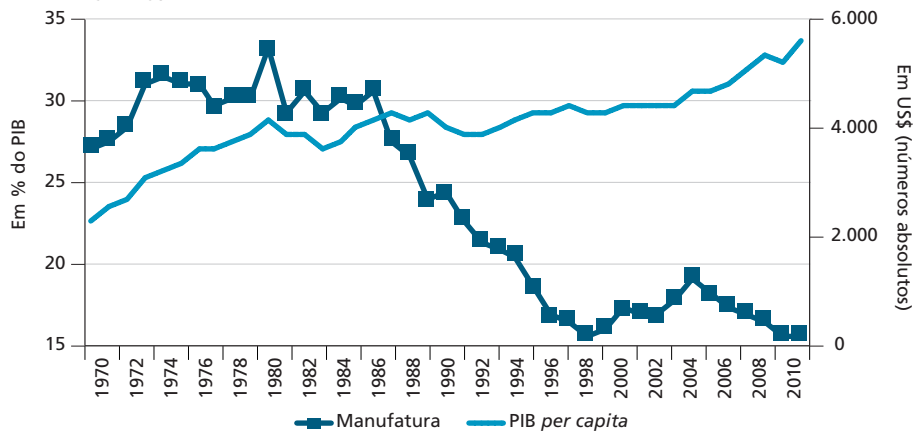
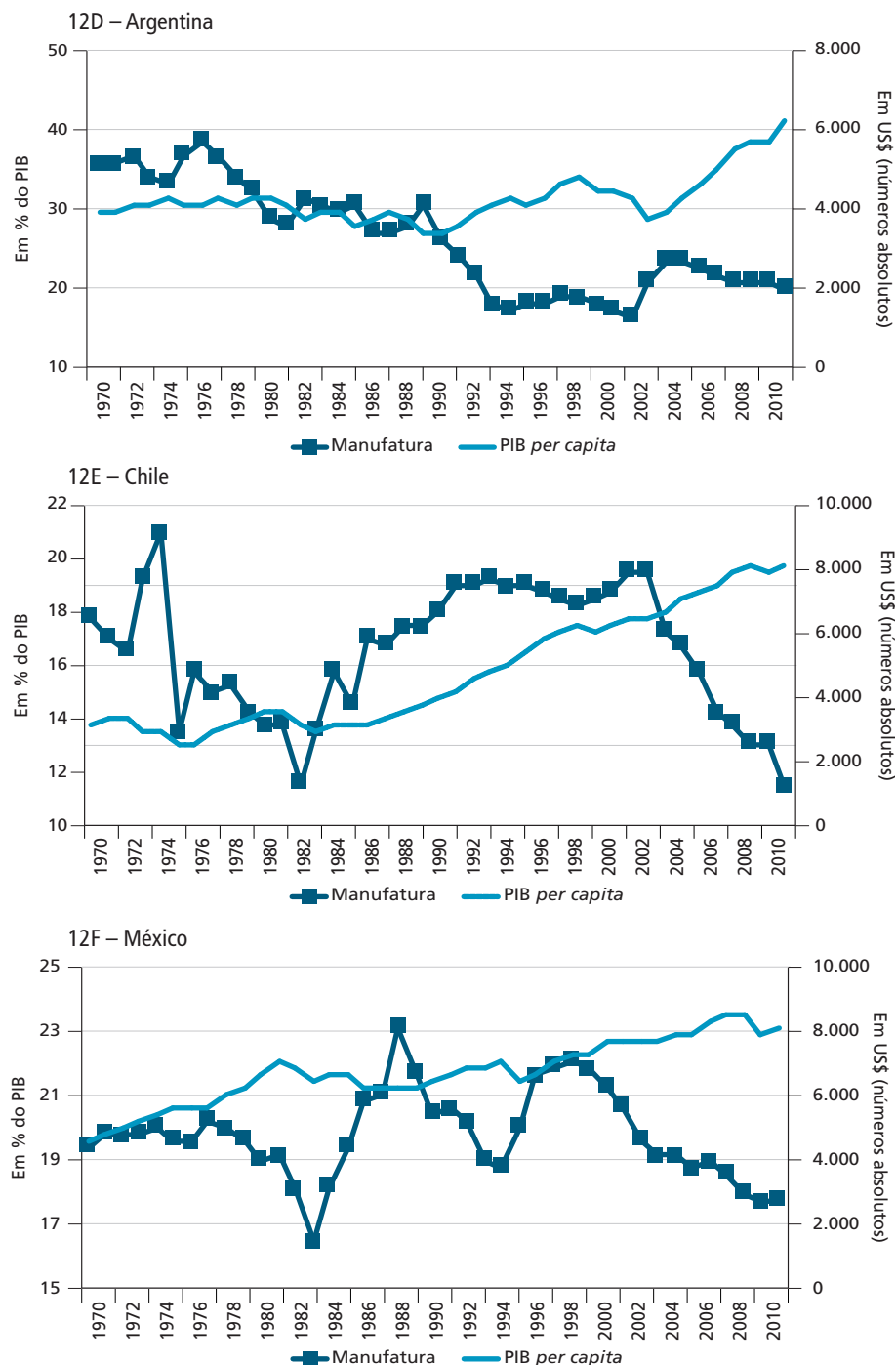
11B – Europa
Em % do PIB
Em US$ (números absolutos)
Manufatura
PIB per capita
11C – França
Em % do PIB
Em US$ (números absolutos)
Manufatura
PIB per capita
11D – Holanda
Em % do PIB
Em US$ (números absolutos)
Manufatura
PIB per capita

11E – Japão
40
30
20
10
40.000
30.000
20.000
10.000
0
Em % do PIB
Em US$ (números absolutos)
1970
1974
1978
1982
1986
1990
1994
1998
2002
2006
2010
Manufatura
PIB per capita
11F – Itália
35
30
25
20
15
10
40.000
30.000
20.000
10.000
0
Em % do PIB
Em US$ (números absolutos)
1970
1973
1976
1979
1982
1985
1988
1991
1994
1997
2000
2003
2006
2009
Manufatura
PIB per capita
11G – Estados Unidos
35
30
25
20
15
10
40.000
30.000
20.000
10.000
0
Em % do PIB
Em US$ (números absolutos)
1970
1974
1978
1982
1986
1990
1994
1998
2002
2006
2010
Manufatura
PIB per capita

Fonte: UNCTADSTAT.
Elaboração do autor.
Obs.: PIB *per capita* em US$ constantes de 2005.

O processo de desindustrialização destas economias pode ser entendido como "natural", pois no momento em que a participação percentual da manufatura no PIB cai abaixo de 25% do PIB, e de forma sustentada, em todos os casos o nível de renda *per capita* situava-se ao redor de US$ 20 mil. Também, aliado à queda de participação da manufatura no PIB, todas as economias apresentaram crescimento sustentado da renda *per capita*, situado em média ao redor de US$ 30 mil em 2010 e, em alguns casos, superior a este patamar, como nos Estados Unidos, no Japão e no Reino Unido – em torno de US$ 40 mil. Considerando o período 1970-2010, todos os países praticamente duplicaram seu nível de renda *per capita*.

O gráfico 12 procura mostrar processos de desindustrialização de grupos de países e países selecionados que podem ser enquadrados na situação de economias em processo de desindustrialização precoce. A partir do início do processo de desindustrialização, nenhum país selecionado, ou grupo de países que compõem o gráfico 12, conseguiu duplicar seu PIB *per capita*. Com isso, o desempenho em termos de evolução do nível de renda *per capita* destas economias foi, na maioria dos casos, inferior ao dos países avançados.

GRÁFICO 12
**Economias em processo de desindustrialização precoce (1970-2010)**
12A – África em desenvolvimento

12B – América do Sul e Central

12C – Brasil

Fonte: UNCTADSTAT.
Elaboração do autor.
Obs.: o PIB *per capita* em US$ constantes de 2005.

Em relação a países individuais, o Brasil inicia seu processo de desindustrialização em meados da década de 1980 com um nível de renda *per capita* inferior a US$ 4 mil. Pode-se fazer esta afirmação tendo em vista a precocidade do fenômeno; tomando o PIB *per capita* norte-americano como exemplo, este correspondia a aproximadamente US$ 20 mil quando a participação da manufatura no PIB iniciou seu declínio abaixo de 25% em 1970. Isto quer dizer que o Brasil iniciou seu processo de desindustrialização com um PIB *per capita* equivalente a 20% do PIB *per capita* dos Estados Unidos quando este país iniciou o seu processo. No ano 2000, quando a participação da manufatura no PIB norte-americano chegou ao patamar de 15%, seu PIB *per capita* era de US$ 40 mil. O Brasil teve uma queda sustentada da participação da manufatura no PIB até 1998, quando esta chegou também ao patamar de 15%. Todavia, nesse ano o PIB *per capita* brasileiro era de US$ 4,3 mil, o que correspondia a pouco mais de 10% do PIB *per capita* dos Estados Unidos quando este país atingiu o mesmo grau de desindustrialização. Nesse sentido, ao longo do processo de desindustrialização brasileiro, o país apresentou uma defasagem de aproximadamente 50% de seu PIB *per capita* em relação à renda dos Estados Unidos.

Esses dados apoiam a tese de que a desindustrialização precoce diminui o dinamismo econômico brasileiro, pois o hiato entre os PIBs *per capita* dos Estados Unidos e do Brasil aumentou no período em que ambas as economias enfrentavam processos de desindustrialização. Observa-se que atualmente o grau de industrialização da economia brasileira se aproxima mais das economias desenvolvidas, cuja renda *per capita* é, em média, sete vezes superior à brasileira. Esta seria uma forte evidência de que a estrutura industrial brasileira possa estar em desacordo com o seu estágio de desenvolvimento econômico. Ou seja, o movimento em direção à desindustrialização foi muito mais agudo que o apresentado até mesmo pelas economias avançadas.

Em relação ao grupo das economias da América do Sul e Central, percebe-se o início do processo de desindustrialização na década de 1980, quando a participação percentual da manufatura no PIB da região começa a apresentar queda sustentada em um nível de renda *per capita* de aproximadamente US$ 4 mil. Constata-se o processo precoce, pois as economias da América do Sul e Central iniciam seus processos de desindustrialização em um nível de renda *per capita* equivalente a 20% ao das economias desenvolvidas e da Europa.[6]

Por fim, percebe-se o desempenho dos países em desenvolvimento da África. A participação percentual da manufatura no PIB africano nas últimas quatro décadas

6. A Argentina inicia seu processo de desindustrialização ainda na década de 1970, também com um PIB *per capita* ao redor de US$ 4 mil. Chile e México apresentam trajetórias distintas, pois se desindustrializam na década de 1970, retomam o processo de industrialização nas décadas de 1980 e 1990 e voltam a se desindustrializar no início do século XXI. Todavia, em ambos os países o grau de industrialização pode ser considerado baixo, pois raramente a participação percentual da manufatura no PIB esteve acima de 20% no período que compreende as quatro últimas décadas. Também, quando iniciam seus processos de desindustrialização, Chile e México apresentam níveis de renda *per capita* baixos na década de 1970, ao redor de US$ 2,6 mil para o caso do Chile e de US$ 5,3 mil para o caso do México. Em 2010, o Chile apresentava uma participação percentual da manufatura no PIB de apenas 11,5%, e o México, de 17%, ambos com um PIB *per capita* de aproximadamente US$ 8 mil.

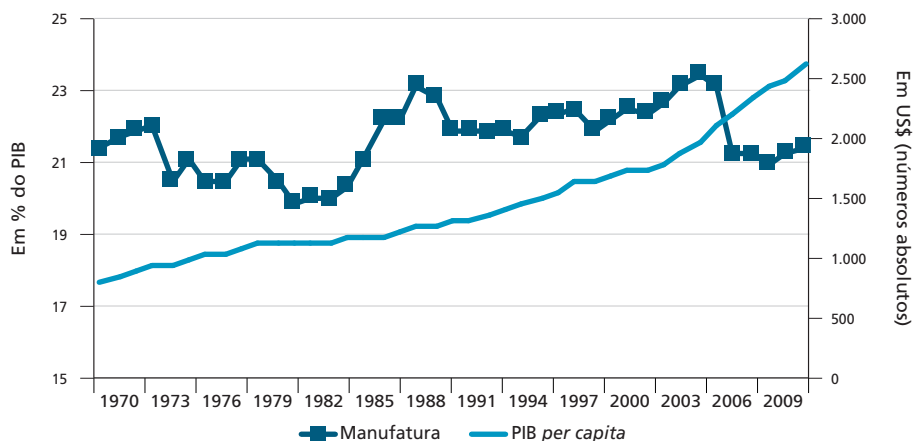
praticamente nunca foi superior a 15%, e nos anos 2000 chegou até mesmo a se situar abaixo de 10%. Pode-se até mesmo afirmar que os países em desenvolvimento da África, no período 1970-2010, não se desindustrializaram porque anteriormente não enfrentaram um processo de desenvolvimento industrial significativo. Seu PIB *per capita* situou-se em aproximadamente US$ 1 mil no período em tela.

O gráfico 13 procura evidenciar situações em que não se verifica o fenômeno da desindustrialização, nem natural nem precoce. Pode-se afirmar que se trata de grupos de países e economias individuais que nas últimas quatro décadas apresentaram elevado dinamismo industrial, ou seja, encontram-se em processo de industrialização. Inicialmente, os três gráficos superiores procuram mostrar o dinamismo industrial das economias em desenvolvimento, das economias de renda média e de economias de baixa renda. No primeiro gráfico, que abarca todas as economias em desenvolvimento, percebe-se que em nenhum momento a participação da manufatura no PIB esteve abaixo de 20%. O grupo apresentou uma relativa desindustrialização na década de 1970, todavia retomou o dinamismo industrial nas décadas de 1980 e 1990, alcançando um grau de industrialização de 23% do PIB em 2005. Também, no período, as economias em desenvolvimento triplicaram seu PIB *per capita*.

Em relação às economias em desenvolvimento de renda média, percebe-se que no período a participação da manufatura no PIB praticamente sempre esteve acima de 25%, chegando em 2005 a 30%. Em quarenta anos, um grau de industrialização elevado esteve associado com a quintuplicação da renda *per capita*, pois em 1970 o PIB *per capita* era de US$ 660; e em 2010, de US$ 3.160. Em relação às economias em desenvolvimento de baixa renda, pode-se novamente afirmar pela não desindustrialização. Todavia, o grau de industrialização alcançado em 2010 não é considerado elevado – pouco acima de 15% de participação da manufatura no PIB. Porém, o crescimento industrial no período esteve associado à multiplicação do PIB *per capita* em 2,5 vezes.

Os demais grupos de países e países individuais são referentes a economias asiáticas. Os países recentemente industrializados (*newly industrialized countries* – NICs) asiáticos de primeira geração (Coreia do Sul, Taiwan, Cingapura e Hong Kong) apresentaram elevado dinamismo industrial nas décadas de 1970 e 1980, chegando ao final desta última com uma participação da manufatura no PIB de 30%. Todavia, nos anos 1990, passam por relativa desindustrialização, mas chegam em 2010 com uma participação das manufaturas no PIB de mais de 25%, elevada para o padrão mundial atual, e com um PIB *per capita* de US$ 22.174. Os NICs asiáticos de segunda geração (Indonésia, Malásia, Filipinas e Tailândia) partem de uma participação da manufatura no PIB de 17% em 1970 até chegarem próximo de 30% nos anos 2000. Seu PIB *per capita,* que era de US$ 700 em 1970, alcança mais de US$ 2 mil em 2010, ou seja, praticamente triplica no período. Os demais países asiáticos individuais do gráfico 13, à exceção da Índia, após intenso processo de industrialização, chegam em 2010 com uma participação da manufatura no PIB ao redor de 30%, extremamente elevada para os padrões internacionais contemporâneos. A China, diante de seu processo

de industrialização, multiplica sua renda *per capita* em vinte vezes nos últimos quarenta anos, pois parte de um PIB *per capita* de US$ 150, em 1970, e chega, em 2010, em US$ 3 mil. A Coreia do Sul multiplica em mais de dez vezes seu PIB *per capita* – em 1970, US$ 1.920 e em 2010, US$ 21.100; a Malásia multiplica o PIB *per capita* em seis vezes – em 1970, US$ 1 mil e em 2010, US$ 6 mil; e a Tailândia multiplica sua renda *per capita* em cinco vezes no período – US$ 590 em 1970 para US$ 3.040 em 2010. A Índia não enfrenta o fenômeno da desindustrialização no período 1970-2010, e sua participação manufatureira no PIB fica em média em torno de 15%, enquanto seu PIB *per capita* quase quadruplica – em 1970, US$ 267 e em 2010, US$ 1.022.

GRÁFICO 13
**Economias em processo de industrialização nas últimas quatro décadas**
13A – Economias em desenvolvimento

13B – Economias em desenvolvimento de média renda

13C – Economias em desenvolvimento de baixa renda
Em % do PIB
Em US$ (números absolutos)
20
15
10
5
0
1.000
800
600
400
200
0
1970 1975 1980 1985 1990 1995 2000 2005 2010
Manufatura
PIB per capita
13D – NICs asiáticos: 1ª geração
Em % do PIB
Em US$ (números absolutos)
35
30
25
20
15
25.000
20.000
15.000
10.000
5.000
0
1970 1973 1976 1979 1982 1985 1988 1991 1994 1997 2000 2003 2006 2009
Manufatura
PIB per capita
13E – NICs asiáticos: 2ª geração
Em % do PIB
Em US$ (números absolutos)
35
30
25
20
15
10
2.500
2.000
1.500
1.000
500
0
1970 1974 1978 1982 1986 1990 1994 1998 2002 2006 2010
Manufatura
PIB per capita

13F – China
Angus T. Jones
Em % do PIB
Em US$ (números absolutos)
50
40
30
20
10
4.000
3.000
2.000
1.000
0
1970 1974 1978 1982 1986 1990 1994 1998 2002 2006 2010
Manufatura
PIB per capita
13G – Índia
Em % do PIB
Em US$ (números absolutos)
20
15
10
5
1.500
1.000
500
0
1970 1975 1980 1985 1990 1995 2000 2005 2010
Manufatura
PIB per capita
13H – Coreia do Sul
Em % do PIB
Em US$ (números absolutos)
35
30
25
20
15
10
25.000
20.000
15.000
10.000
5.000
0
1970 1975 1980 1985 1990 1995 2000 2005 2010
Manufatura
PIB per capita

13I – Malásia

13J – Tailândia



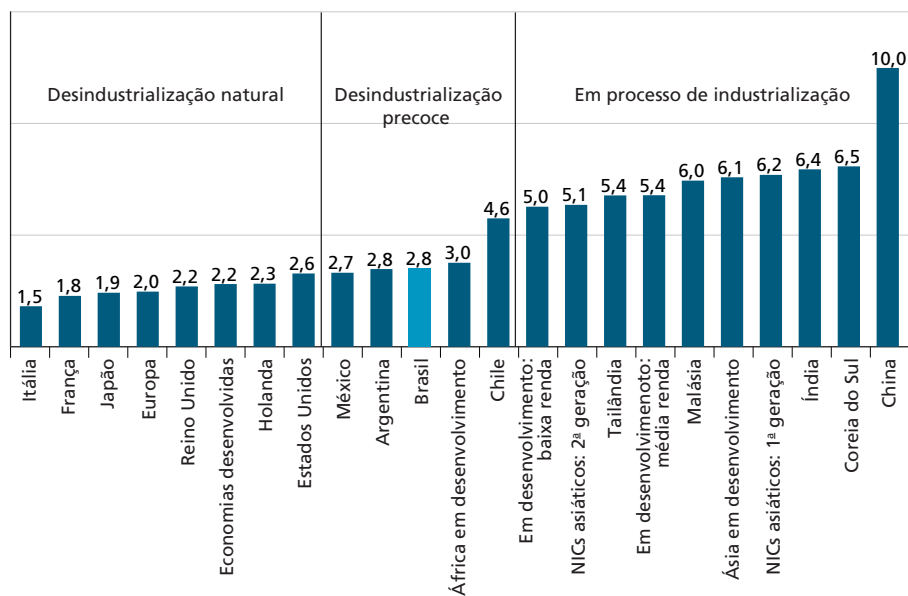
Fonte: UNCTADSTAT.
Elaboração do autor.
Obs.: o PIB *per capita* em US$ constantes de 2005.

Com a análise realizada até o momento, é possível classificar o desempenho industrial das economias capitalistas, nos últimos quarenta anos, em três grandes grupos, a saber: *i*) em processo de desindustrialização natural; *ii*) em processo de desindustrialização precoce; e *iii*) em processo de industrialização. Esta classificação esteve até o momento relacionada com o desempenho da participação da manufatura no PIB e o PIB *per capita*. Assim, identificou-se o seguinte padrão internacional:

- As economias que passaram por um processo de desindustrialização natural nas últimas quatro décadas conseguiram dobrar seu PIB *per capita*. Por se tratarem de economias avançadas, considera-se o desempenho satisfatório, pois o PIB *per capita* encontra-se extremamente elevado atualmente, em torno de US$ 30 mil.
- As economias que enfrentaram o fenômeno da desindustrialização precoce não conseguiram duplicar seu PIB *per capita* desde que o processo teve início. Em geral, o grupo engloba as economias latino-americanas e africanas. Por se tratarem de economias ainda em desenvolvimento, considera-se o desempenho insuficiente, pois apresentam níveis de renda *per capita* bastante distantes dos países avançados. Em geral, o processo de desindustrialização precoce deu-se com ampliação do hiato do PIB *per capita* em relação às economias desenvolvidas.
- As economias que não apresentaram queda persistente da participação da manufatura no PIB, ou que para os padrões contemporâneos apresentaram elevado grau de industrialização, tiveram taxas de crescimento do PIB *per capita* muito acima da média dos outros dois grupos. Considera-se que são economias, portanto, com desempenho acima da média internacional.

O desempenho diferenciado dos três grandes grupos também pode ser percebido pelo gráfico14, que procura mostrar a taxa média anual de crescimento econômico de países e de grupos de países no período 1980-2011. Percebe-se que nenhum país ou grupo entre as economias que passaram por processos de desindustrialização natural teve uma taxa média anual de crescimento do PIB superior a 3% nas últimas três décadas. Também nenhum país ou grupo que foi conceituado entre os de desindustrialização precoce apresenta uma taxa média anual de crescimento econômico superior a 5%. Entretanto, todas as economias que foram classificadas no grupo em processo de industrialização tiveram taxas médias anuais de crescimento econômico acima de 5%.

Novamente, o caso do Brasil parece ser emblemático, pois apresenta uma taxa média anual de crescimento econômico, nos últimos trinta anos, mais próxima do padrão de economias desenvolvidas que de países dinâmicos que avançam em seu processo de industrialização com ganhos elevados de renda *per capita*.

GRÁFICO 14
**Taxa média anual de crescimento do PIB – regiões e países selecionados (1980-2011)**
(Em %)

Fonte: UNCTADSTAT.
Elaboração do autor

As informações arroladas nesta seção já seriam suficientes para a afirmativa de que o Brasil, desde a década de 1980, vem passando por um processo de desindustrialização. Desde os anos 1980, a indústria de transformação vem perdendo participação no PIB, em detrimento do setor de serviços. Também, viu-se que a desindustrialização brasileira pode ser caracterizada como "precoce", dado seu nível de renda *per capita* no início do processo e atual, *vis-à-vis* demais economias desenvolvidas e em desenvolvimento.

Por fim, em relação à desindustrialização brasileira, existe na academia um argumento que, se, por um lado, não se desconsidera a ocorrência do fenômeno, por outro lado, não o percebe como um processo prematuro. Trata-se da hipótese defendida por Bonelli e Pessoa (2010), de que o Brasil, quando iniciou seu processo, estava *sobreindustrializado* e que a queda sustentada da participação da indústria de transformação no PIB ao longo das últimas décadas teria ajustado a anterior anomalia brasileira em relação à média mundial. Ou seja, o Brasil, desde a década de 1980, teria se ajustado ao movimento mundial em direção à desindustrialização. Em alguns momentos, os autores que defendem

esta hipótese chegam a afirmar que a economia brasileira, antes das reformas estruturais iniciadas nos anos 1990, estaria passando por uma espécie de *doença soviética*, em razão do protecionismo industrial exacerbado, característico da estratégia de substituição de importações.

Considera-se relevante que os defensores do benéfico processo de "ajustamento brasileiro" em direção à média mundial de participação manufatureira no PIB respondam duas questões relevantes:

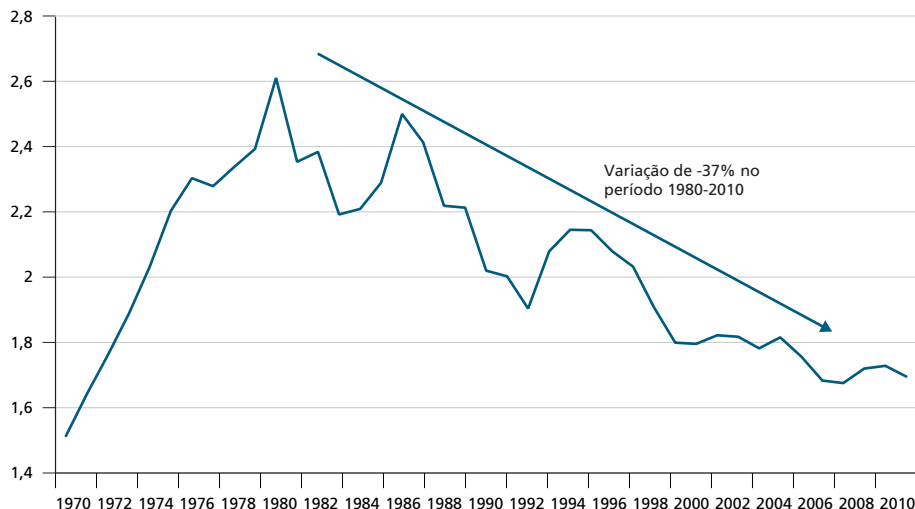
1) Por que quando o Brasil converge para a média mundial de participação da manufatura no PIB, próxima à média das economias desenvolvidas, também não converge sua renda *per capita* ao nível destes países?

2) Por que os países que estiveram *sobreindustrializados* nas últimas décadas apresentaram taxas de crescimento da renda *per capita* e do PIB substancialmente mais elevadas que os países que se "ajustaram"?

O fato estilizado das trajetórias nacionais de desenvolvimento, conforme atesta Rodrik (2006), sugere que a melhor estratégia para se alcançarem níveis elevados de renda *per capita* para um país em desenvolvimento é encontrar-se *sobreindustrializado*.

Afinal, poder-se-ia sugerir, a partir da visualização do gráfico 15, que o Brasil enfrenta um processo de *desindustrialização relativa internacional*, pois nas últimas três décadas apresentou uma queda sustentada na participação da manufatura no produto manufatureiro global. Entre 1980 e 2010, o produto manufatureiro do Brasil registrou queda de 37% na participação manufatureira global, em US$ constantes de 2005. Ressalta-se que a magnitude da redução da participação internacional foi maior que a queda ocorrida internamente em relação à participação da indústria de transformação no PIB, a partir dos dados a preços constantes de 2005 construídos por Bonelli, Pessoa e Matos (2012). A partir da série construída pelos autores, nos últimos 35 anos, a participação da manufatura no PIB nacional teve uma queda de 30%.

Portanto, a magnitude da relativa desindustrialização brasileira é maior internacionalmente que internamente. A próxima seção procura aprofundar a análise do desempenho industrial do Brasil ao longo das últimas três décadas em âmbito internacional, buscando explicitar que seu processo de desindustrialização relativa, além de precoce, ocorreu em uma magnitude extremamente elevada para o padrão internacional.

GRÁFICO 15
**Participação do produto manufatureiro do Brasil no produto manufatureiro mundial (1970-2010)**
(Em %)

Fonte: UNCTADSTAT.
Elaboração do autor.
Obs.: a participação relativa do produto manufatureiro brasileiro a partir de dados do valor adicionado manufatureiro do Brasil e do mundo em US$ constantes de 2005.

## 4 APROFUNDANDO A ANÁLISE DA DESINDUSTRIALIZAÇÃO PRECOCE BRASILEIRA: O INDICADOR DE DESINDUSTRIALIZAÇÃO RELATIVA INTERNACIONAL (DRI)

O objetivo desta seção é estender o conceito de desindustrialização elaborado por Rowthorn e Ramaswamy (1997; 1999), Palma (2005) e Tregenna (2009) apresentado anteriormente. A questão reside em que o conceito tradicional de desindustrialização abarca um processo interno de mudança estrutural em uma determinada economia nacional. Os autores em tela utilizam basicamente informações de emprego e participação da indústria no PIB para suas análises do processo de desindustrialização nas diversas economias. Com isso, um processo de desindustrialização é percebido quando ocorre uma diminuição persistente da participação da indústria tanto no emprego como no PIB.[7]

7. Cabe lembrar que o conceito refere-se principalmente a situações de desindustrialização relativa, pois pode ocorrer que em determinada economia nacional tanto o volume de emprego industrial quanto o valor adicionado da manufatura esteja crescendo ao longo do tempo, todavia, a uma taxa menor quando comparado a outros setores da economia, o que configura perdas de participação relativa. Dessa forma, geralmente processos de desindustrialização são percebidos quando, apesar de o produto industrial e o emprego nesse setor elevarem-se em termos absolutos, a taxa de crescimento é maior em outros setores, como nos serviços, o que acarreta para a indústria perda de participação relativa.

Quando se utilizam estas análises individuais para comparar países de distintos graus de desenvolvimento, o processo de desindustrialização de ambas as economias pode ser percebido como natural, já que duas ou mais economias podem vir a apresentar perdas de participação da indústria no PIB equivalentes em determinado período de tempo. Utiliza-se um exemplo, com dados hipotéticos, de duas economias de distintos graus de desenvolvimento, Estados Unidos e Brasil, e a média mundial de participação da indústria no PIB em determinado período de tempo para mostrar que este tipo de comparação pode levar a conclusões equivocadas. Se em 1990 ambas as economias apresentassem uma participação da indústria no PIB de 25% e em 2010, de 15%, e que para estes mesmos anos a média mundial da participação da indústria no PIB fosse a mesma destes dois países, muitos observadores poderiam inferir que Estados Unidos e Brasil passaram por um processo de desindustrialização natural, pois acompanharam a média mundial no período. Essa comparação leva a dois equívocos. Em primeiro lugar, desconsidera o grau de desenvolvimento dos países alcançado em determinado ponto do tempo. Por isso a necessidade do recurso da análise do PIB *per capita*, como realizada anteriormente, para indicar a precocidade do fenômeno ou não. Em segundo lugar, e este é o ponto a ser aprofundado nesta seção, a análise comparativa da participação da indústria no PIB não retrata o dinamismo/desempenho industrial de ambos os países ao longo do tempo. Pode ocorrer, por exemplo, que, apesar da evolução da participação da indústria no PIB ser a mesma para Estados Unidos e Brasil, as taxas de crescimento do produto industrial destes países sejam extremamente distintas ao longo de determinado período de tempo.

Para captar melhor essa problemática da dinâmica industrial internacional, propõe-se a construção de um indicador capaz de evidenciar melhor o desempenho relativo do produto manufatureiro de países e regiões distintos ao longo do tempo: o indicador de desindustrialização relativa internacional (DRI).

O DRI é construído a partir do índice do valor da produção industrial (IVI). Este último nada mais é que um número-índice que busca mostrar a variação relativa do valor da produção industrial (VPI) entre um período $t$ e um período $t+n$. Assim, o IVI pode ser expresso pela seguinte fórmula:

$$IVI_{t,t+n} = (VPI_{t+n}/VPI_{t})*100 \quad (1)$$

O IVI, portanto, é um número puro que expressa a variação relativa no tempo entre duas grandezas numéricas (no caso, o VPI), e pode ser utilizado como uma forma alternativa de se fazer comparações internacionais

de desempenho industrial, em termos relativos. No presente capítulo, utilizou-se o ano-base de 1980 para construir o IVI do Brasil e demais regiões selecionadas. Assim,

$$IVI\ 1980, 2010 = (VPI2010/VPI1980)*100 \tag{1.1}$$

O DRI é construído a partir do IVI, e pode ser expresso pela fórmula abaixo:

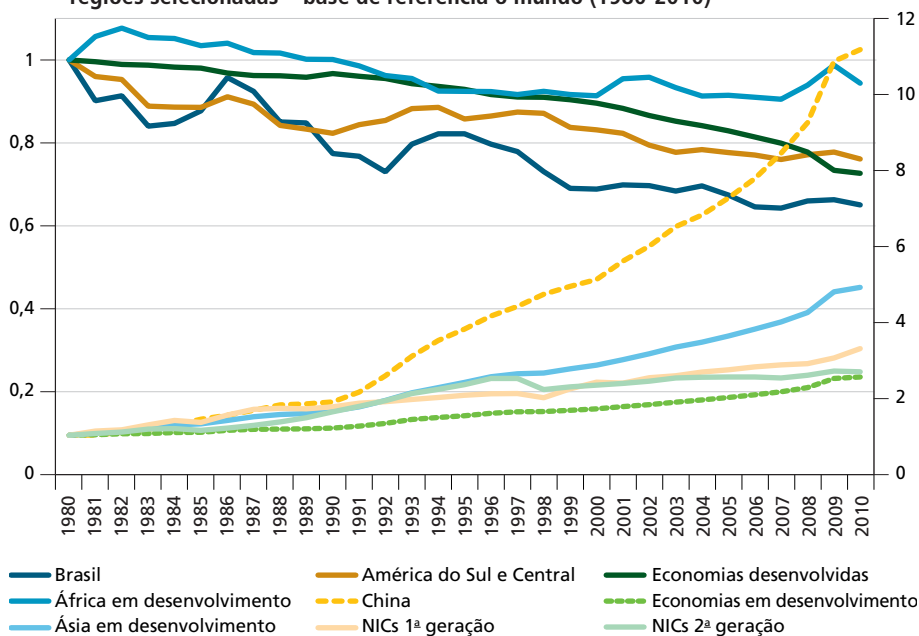
$$DRI\ t\text{país} = IVI\ t\text{país} \ /\ IVI\ t\text{país/região referência} \tag{2}$$

- DRI >1 = crescimento relativo do VPI do país maior. Ou seja, em termos relativos, o país está se industrializando a uma taxa mais elevada que o país/região de referência.
- DRI <1 = crescimento relativo do VPI do país menor. Ou seja, em termos relativos, o país está se desindustrializando em relação ao país/região de referência.

Assim, o DRI procura mostrar o desempenho industrial relativo de determinado país em relação ao país/região de referência. Um valor menor que 1 indica que o país está apresentando uma taxa de crescimento do produto manufatureiro menor que o país de referência, o que caracteriza um processo de desindustrialização internacional relativa. Por exemplo, um DRI de 0,8 em determinado ponto do tempo indica que o crescimento do valor da produção industrial (VPI) do país correspondeu a apenas 80% do crescimento do país de referência em relação ao ano-base. Um valor do DRI igual a 1 significa que a taxa de crescimento do VPI é a mesma entre os dois países, e não ocorre, portanto, perda ou ganho relativo. Um indicador de 1,2 indica que o VPI do país cresceu 20% mais que o do país de referência no período correspondente desde o ano-base.

Construiu-se o DRI para o Brasil e para uma série de regiões selecionadas tendo como base de referência o IVI mundial. Assim, DRI Brasil = IVI*t*Brasil/ IVI*t*Mundo.

O gráfico 16 mostra o DRI do Brasil e de um conjunto de regiões e grupos de países selecionados, tendo como base de referência o mundo no período 1980-2010. O eixo vertical à esquerda corresponde às economias que evoluíram para um DRI menor que 1, ou seja, que se desindustrializaram em relação ao mundo. O eixo vertical à direita corresponde às economias que tiveram um DRI maior que 1 e que, portanto, se industrializaram em relação ao mundo.

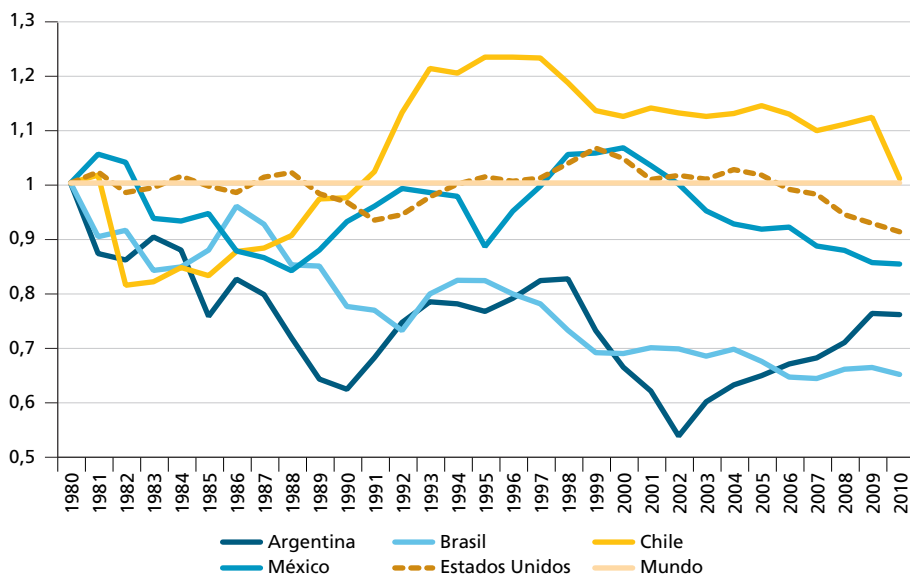
GRÁFICO 16
**Evolução do indicador de desindustrialização relativa internacional do Brasil e de regiões selecionadas – base de referência o mundo (1980-2010)**

Fonte: UNCTADSTAT.
Elaboração do autor.
Obs.: DRIs construídos a partir do IVI, em US$ constantes de 2005.

De imediato, surpreende o desempenho da indústria brasileira internacionalmente. Em 2010, o Brasil apresentou um DRI de 0,65. Isso significa que, no período 1980-2010, a indústria brasileira teve, em termos relativos, apenas 65% do desempenho da indústria mundial. Como o Brasil cresceu 35% menos que a indústria mundial, configura-se o caso em que é possível a afirmativa de que ocorreu nesse país uma *desindustrialização relativa internacional*, tendo como comparação o mundo. Chama atenção que o grau da desindustrialização do Brasil foi maior que o da África em desenvolvimento (DRI = 0,94), das economias desenvolvidas (DRI = 0,73) e da América do Sul e Central (DRI = 0,76).

As economias em desenvolvimento da Ásia tiveram um desempenho surpreendente em relação ao mundo, quer dizer, não se desindustrializaram. A China apresentou um DRI de 11,2 em 2010, o que corresponde a um crescimento de mais de 1.000% da indústria chinesa em relação à indústria mundial. Os NICs de primeira geração apresentaram um DRI de 3,3 em 2010, a sugerir que superaram a indústria mundial em 230%. Os NICs de segunda geração, com um DRI de

2,7, e as economias em desenvolvimento, com um DRI de 2,5, cresceram quase o triplo que a indústria mundial.

O gráfico 17 apresenta a trajetória de vários DRIs de países específicos, tendo como base de referência novamente a indústria mundial. Entre os países selecionados, apenas o Chile não apresentou um processo de desindustrialização relativa em relação ao mundo no período 1980-2010. A Argentina, ao longo do tempo, rivaliza com o Brasil a posição de país que mais se desindustrializa relativamente ao mundo, entre os países selecionados. O pico de desindustrialização da Argentina ocorreu em 2002 (DRI = 0,54), exatamente durante sua crise econômica. Entretanto, a partir daí, recupera dinamismo industrial e chega a apresentar um DRI em 2010 maior que o do Brasil. Os Estados Unidos e o México, apesar de apresentarem desindustrialização relativa no período, mostram um desempenho mais próximo ao da indústria mundial.

GRÁFICO 17
**Evolução do DRI de países selecionados – base de referência o mundo (1980-2010)**

Fonte: UNCTADSTAT.
Elaboração do autor.
Obs.: DRIs construídos a partir do IVI, em US$ constantes de 2005.

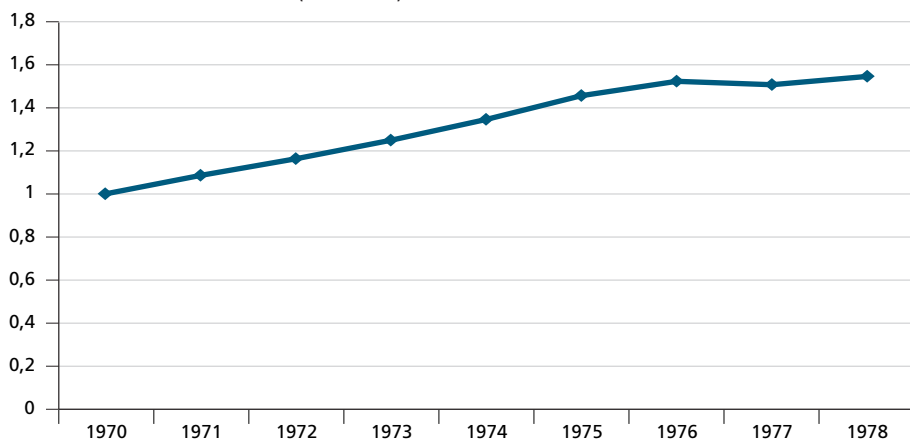
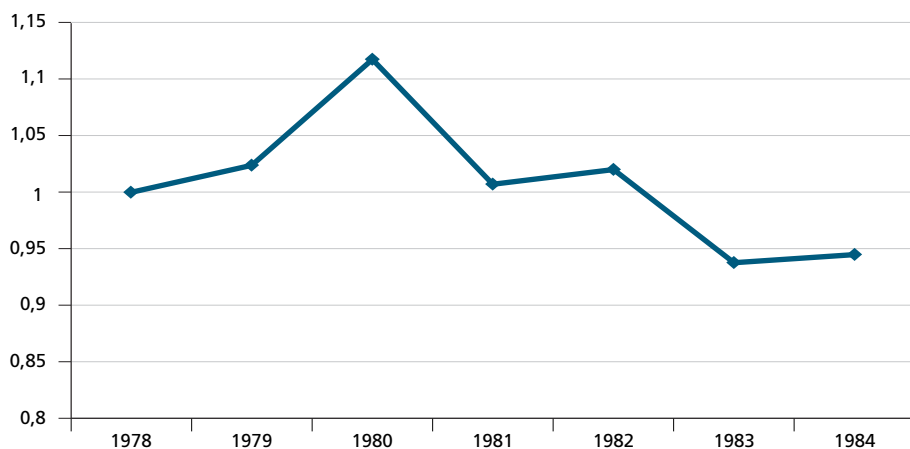
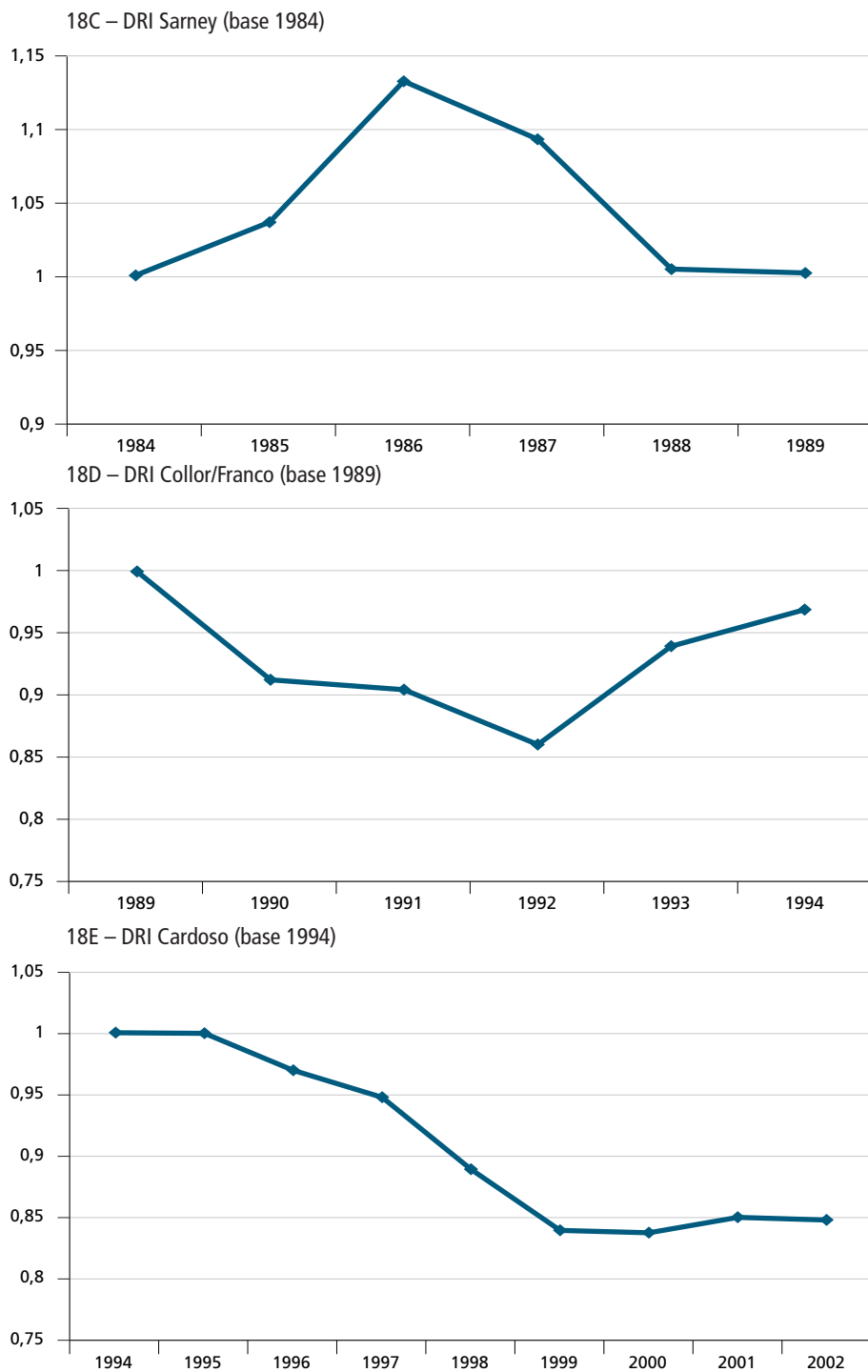
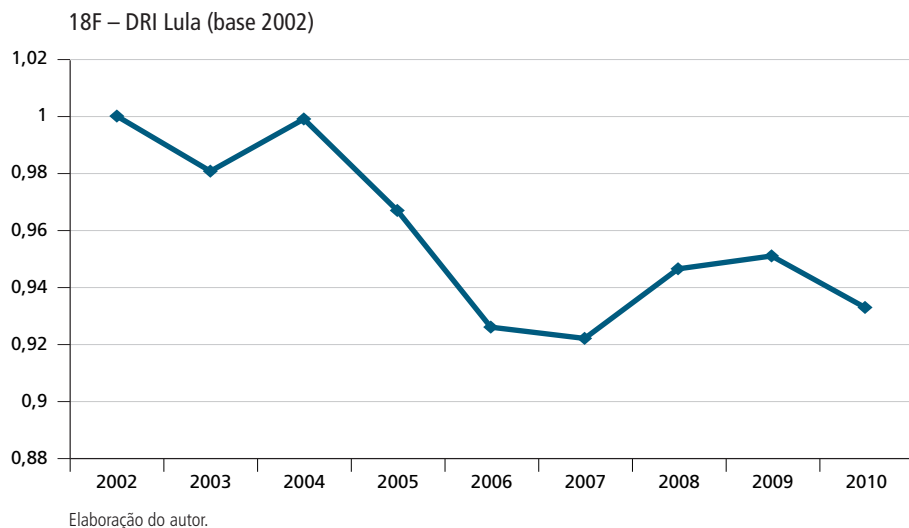
O gráfico 18 mostra o desempenho da indústria brasileira em relação ao mundo por períodos de governos nas últimas quatro décadas. No período correspondente aos governos Emílio G. Médici e Ernesto Geisel (1970-1978), o DRI do Brasil

registrou crescimento contínuo, chegando ao final do período ao patamar de 1,6. A evolução permite afirmar que o Brasil, durante seu *milagre econômico*, apresentou um desempenho industrial 60% superior ao mundial. O governo João Baptista Figueiredo obteve crescimento do DRI nos anos de 1979 e 1980, mas a partir do ano seguinte registrou queda, chegando ao ano de 1984 com um valor de 0,95. O governo José Sarney obteve um desempenho industrial exatamente idêntico ao do produto manufatureiro mundial. Todavia, a partir de 1990, em nenhum governo o DRI registrou valor igual ou superior à unidade: Fernando Collor de Mello/Itamar Franco (0,96); Fernando Henrique Cardoso (0,85); Luiz Inácio Lula da Silva (0,93). Nesse sentido, desde 1990, todos os governos brasileiros foram marcados por uma desindustrialização relativa em relação ao mundo.

GRÁFICO 18
**Evolução do DRI de presidenciáveis do Brasil – base de referência o mundo(1970-2010)**

18A – DRI Médici/Geisel (base 1970)

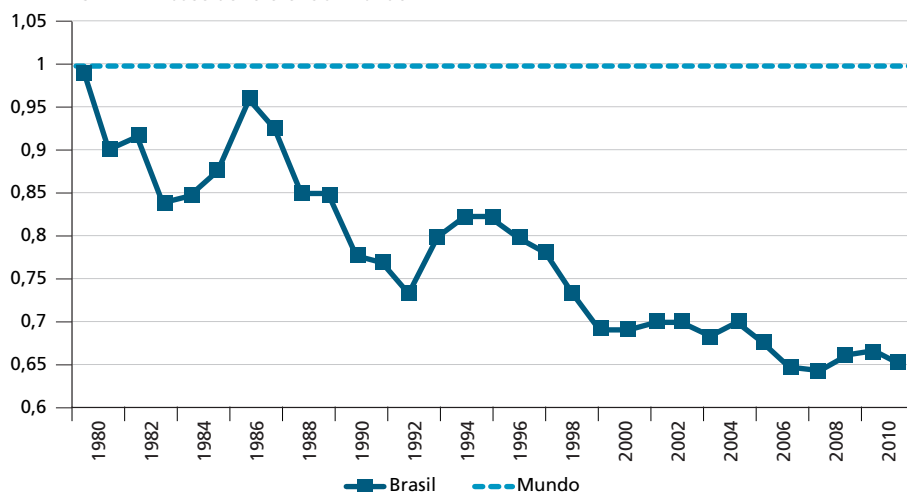
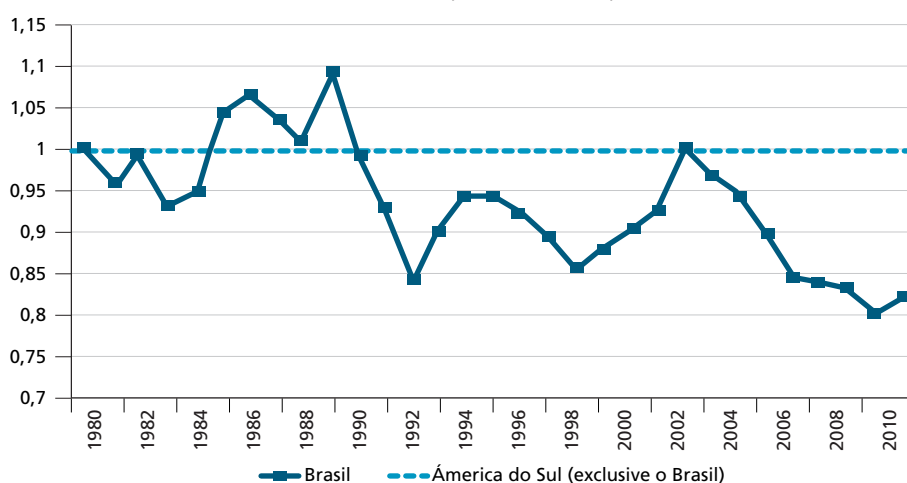
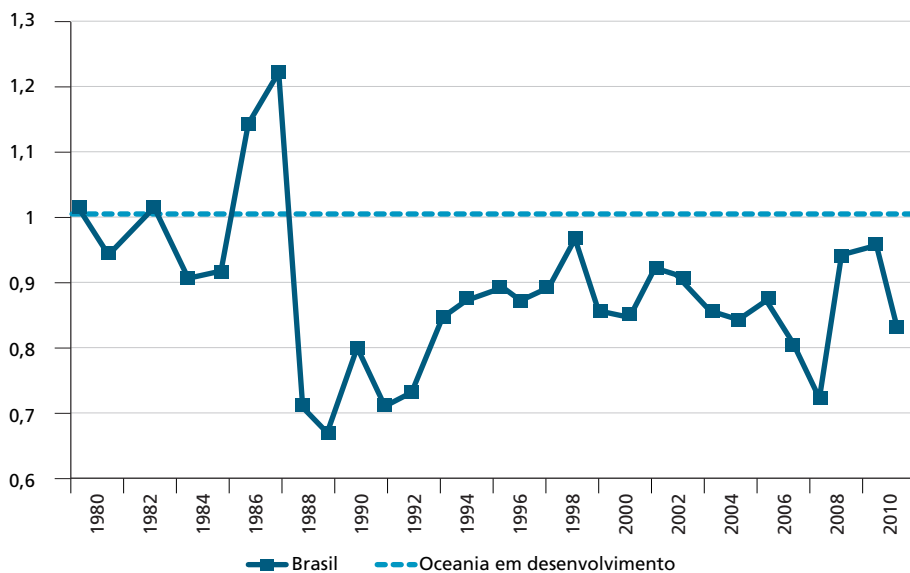
18C – DRI Sarney (base 1984)
1,15
1,1
1,05
1
0,95
0,9
1984
1985
1986
1987
1988
1989
18D – DRI Collor/Franco (base 1989)
1,05
1
0,95
0,9
0,85
0,8
0,75
1989
1990
1991
1992
1993
1994
18E – DRI Cardoso (base 1994)
1,05
1
0,95
0,9
0,85
0,8
0,75
1994
1995
1996
1997
1998
1999
2000
2001
2002

Elaboração do autor.

A partir das análises do gráfico 18, fica manifesto o baixo desempenho da manufatura brasileira em relação ao mundo, configurando um processo de *desindustrialização relativa internacional* de maior magnitude em relação às regiões e aos países selecionados. Todavia, uma possível crítica ao argumento de que o Brasil se desindustrializa com relativa magnitude no âmbito internacional poderia ser baseada no fator geográfico, um vez que as economias que se industrializam em relação ao mundo figuram, sobretudo, na Ásia. É possível defender a hipótese de que, especialmente a China e os NICs de primeira e segunda geração, com seu acelerado crescimento industrial, acabam influenciando a média de crescimento da indústria mundial para cima, ocasionando, dessa forma, a desindustrialização relativa internacional nas demais economias.

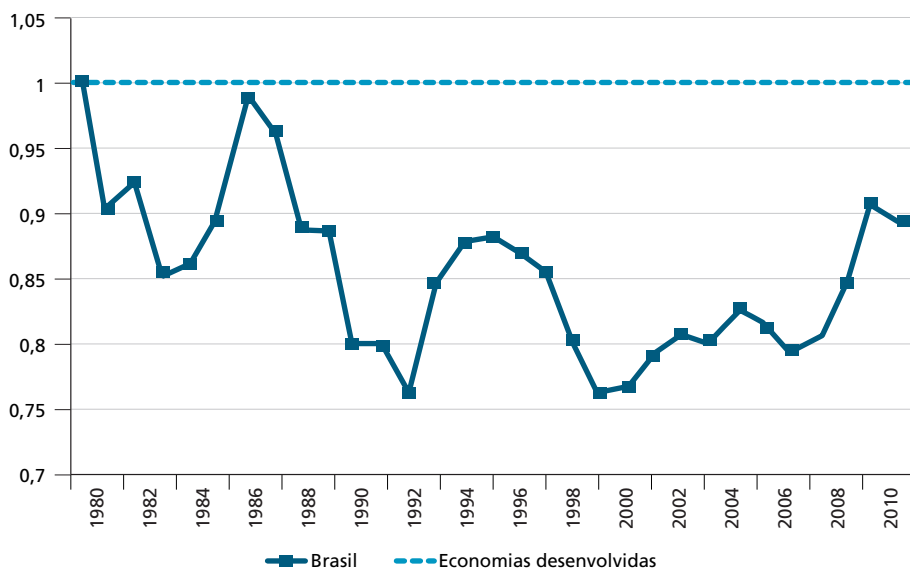
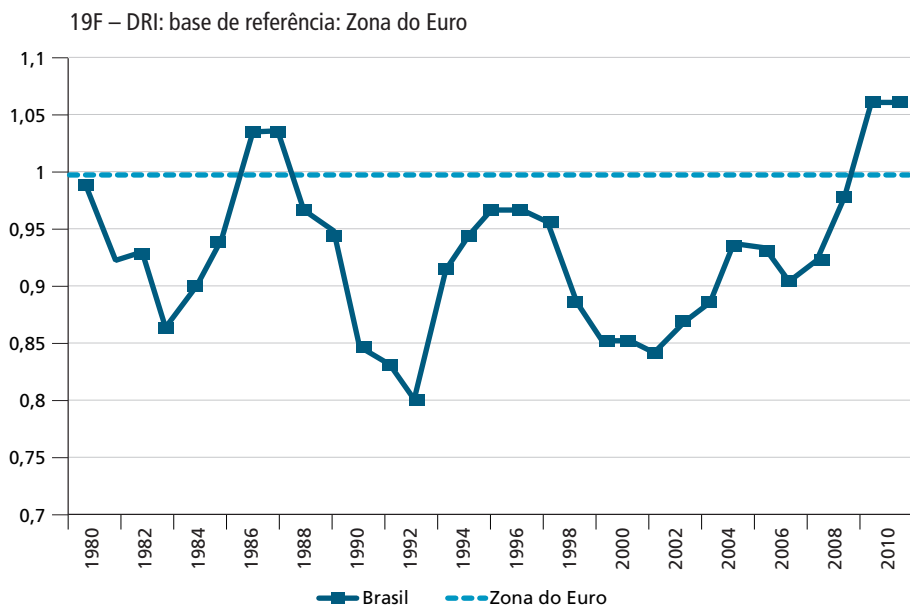
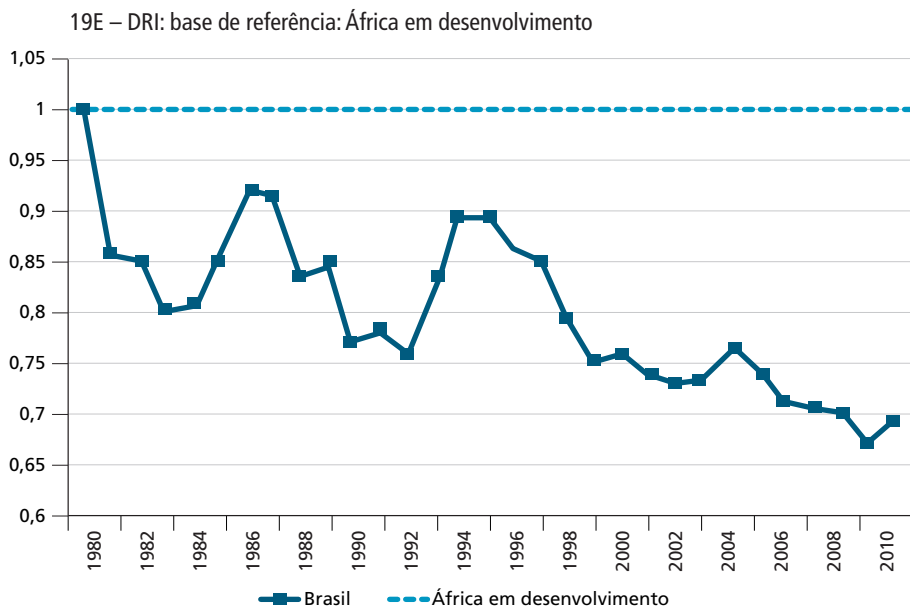
Como o DRI é capaz de comparar o desempenho relativo de determinada economia com qualquer país ou região particular, a seguir se busca isolar o "efeito Ásia" para a análise do processo de desindustrialização internacional brasileiro.

No gráfico 19 apresentam-se os resultados encontrados para o DRI brasileiro tendo como base de referência várias regiões do mundo. Novamente, o desempenho de longo prazo da manufatura brasileira parece apresentar uma idiossincrasia no período pós-1980. Por meio dos diversos indicadores, é possível afirmar que o Brasil apresenta um processo de desindustrialização relativa com as seguintes regiões e grupos de países: América do Sul, Oceania em desenvolvimento, economias desenvolvidas e África em desenvolvimento. No período 1980-2010, constata-se que o Brasil não se desindustrializou apenas em relação à zona do euro, tendo em vista o reduzido desempenho industrial deste grupo de países no período pós-2007, quando a economia brasileira apresenta maior dinamismo industrial que os países que se defrontam com o cenário de recessão.

O Brasil não se desindustrializa internacionalmente no período pós-1980 apenas em relação ao mundo. Excluindo o *efeito* Ásia da análise, percebe-se que nas últimas três décadas o Brasil apresentou, de fato, um *falling behind* manufatureiro. A *desindustrialização relativa internacional brasileira* no período se deu diante das economias desenvolvidas, consideradas na literatura especializada como economias que alcançaram a maturidade industrial já na década de 1970 e, portanto, vêm passando por um processo de desindustrialização considerado natural, com elevado nível de renda *per capita*. O Brasil também se desindustrializa em relação a economias em desenvolvimento consideradas pouco dinâmicas, como as da Oceania e da África.

GRÁFICO 19
**Evolução do DRI do Brasil – várias bases de referência (1980-2010)**
19A – DRI base de referência: mundo

19B – Base de referência: América do Sul (exclusive o Brasil)

19C – Base de referência: Oceania em desenvolvimento

19D – DRI: base de referência: economias desenvolvidas

19E – DRI: base de referência: África em desenvolvimento

19F – DRI: base de referência: Zona do Euro

Fonte: UNCTADSTAT.
Elaboração dos autores.
Obs.: DRIs construídos a partir do IVI, em US$ constantes de 2005.

## 5 UMA NOTA FINAL SOBRE O BRASIL ANTE A NOVA DIVISÃO INTERNACIONAL DO TRABALHO

As décadas de 1980 e 1990 foram caracterizadas por dois fenômenos contraditórios. De um lado, floresceu plenamente a revolução tecnológica nos países avançados, instalando-se a infraestrutura e estabelecendo-se o novo paradigma tecnoeconômico. Em virtude disso, em certo número de países, houve setores crescendo rapidamente e difundindo um enorme potencial de transformação e geração de riqueza. Mesmo existindo obstáculos e vazios regulatórios e institucionais, as novas indústrias e suas empresas tomaram a dianteira das que antes foram os motores do crescimento.

De outro lado, as indústrias de muitos países que não tomaram – ou não puderam tomar – a trajetória da modernização se deterioraram visivelmente e entraram em um círculo vicioso de baixo crescimento da produtividade e ganhos de participação de setores com vantagens comparativas *ricardianas*. Em razão de sua extrema dependência tecnológica e da "necessidade" de recursos externos, estes países viram-se atrasados tecnologicamente e compelidos a mudanças institucionais para a atração de investimentos estrangeiros. Em geral, este foi o percurso do Brasil e de muitos países latino-americanos nos anos 1990.

Com isso, o retorno da integração da economia brasileira aos fluxos de capitais internacionais, nos anos 1990, mostrou a debilidade da estratégia de mudança industrial ancorada na atração do novo capital produtivo disponível na economia mundial. Os fluxos de capital estrangeiro ao Brasil foram predominantemente financeiros, e os produtivos acabaram por aprofundar a especialização produtiva nacional na direção de setores intensivos em recursos naturais, *commodities* industriais e tecnologias do paradigma já superado pelos países centrais e periféricos dinâmicos. Na ausência da figura do Estado como agente coordenador e indutor do processo de mudança estrutural via políticas industriais, a estratégia de um segundo *catching-up* nacional foi bastante limitada (Arend e Fonseca, 2012).

Mostrou-se que a estrutura industrial brasileira apresentou relativa rigidez durante o período de intensa transformação da indústria mundial, e heterogeneidade, pois evidencia-se em sua trajetória certa tendência ao aprofundamento de sua especialização produtiva em detrimento do estancamento de outros setores potencialmente mais dinâmicos. Em relação ao complexo eletrônico, o Brasil não se desindustrializou, pois pode-se afirmar que nem mesmo ingressou no novo paradigma microeletrônico.

Assim, a indústria brasileira, desde a década de 1990, apresenta elevada inércia em sua estrutura produtiva e no seu comércio exterior. Em grande medida, também pode-se afirmar que a composição estrutural da indústria brasileira contemporânea deriva da última política industrial de grande magnitude implementada no país:

o II PND. Esta política industrial concretizou-se na década de 1980, e desde esse período, o Brasil revela extrema dificuldade de diversificar sua estrutura industrial em direção à incorporação dos novos setores emblemáticos da revolução tecnológica que irrompeu exatamente neste período. Tais setores industriais foram decisivos para o processo de rejuvenescimento industrial e consequentemente pelo salto quântico de produtividade das economias que tiveram capacidade adaptativa para ingressar nesse novo paradigma tecnoprodutivo.

Constatou-se uma ínfima inserção da indústria brasileira nas novas tecnologias ancoradas na microeletrônica, capazes de acarretar elevação da produtividade nacional de forma sustentada. É o grupo industrial que apresenta a menor participação percentual na estrutura produtiva, o menor grau de adensamento produtivo e a menor corrente de comércio. Os motores do investimento e do crescimento nacional, há décadas, são os grupos industriais relacionados a *commodities* agroindustriais e à indústria representativa do antigo padrão fordista de produção, esta última também limitada pela baixa potencialidade futura de desencadear inovações tecnológicas capazes de proporcionar elevação sustentada da produtividade.

É importante ressaltar que não está se defendendo a hipótese de que o Brasil não se modernizou em relação ao paradigma microeletrônico. Se, por um lado, as novas tecnologias destroem alguns setores antigos, por outro lado, acabam também por rejuvenescer muitos outros. O caso emblemático é o do complexo automobilístico, detentor de grande peso na estrutura produtiva brasileira. Mas como o carro-chefe do crescimento internacional nas últimas décadas não foi internalizado, o complexo eletrônico e a produtividade da indústria, apesar de evoluírem, não apresentaram crescimento explosivo como em outros países.

Contudo, deve-se destacar que a indústria brasileira figura entre as dez maiores do mundo em 2010. Também constatou-se que o Brasil possui uma estrutura industrial relativamente dinâmica nos segmentos relacionados a recursos naturais, *commodities* industriais e tecnologias típicas do padrão fordista de produção. São sobretudo estes grupos industriais os motores do crescimento nacional atualmente, que atendem à demanda interna (grupo fordista e indústria tradicional) e à demanda externa (grupos de *commodities* primárias e industriais). São estes grupos que integram o Brasil às cadeias globais de valor, configurando um padrão de inserção internacional fortemente dependente do dinamismo da economia internacional, já que o território brasileiro não é percebido como espaço de agregação de valor ao longo das cadeias produtivas mundiais.

O baixo dinamismo da indústria brasileira não é um problema apenas contemporâneo, mas, sobretudo, estrutural, de longo prazo. Isso porque a relativa estagnação da indústria brasileira é um fenômeno que vem ocorrendo desde a década de 1980. A evolução do indicador de desindustrialização relativa inter-

nacional explicita que a insuficiência dinâmica do parque industrial brasileiro no período pós-1980 não se dá apenas em relação ao mundo. Excluindo o *efeito Ásia* da análise, percebe-se que nas últimas três décadas o Brasil apresentou, de fato, um *falling behind* manufatureiro internacional em relação a quase todos os grupos de países que compreendem o sistema mundial.

Pode-se concluir que o Brasil apresenta reduzido dinamismo industrial não apenas na conjuntura atual, mas desde a década de 1980, em relação ao mundo, à América Latina, às economias desenvolvidas e às economias em desenvolvimento, e também em relação à África e à Oceania em desenvolvimento. É o período que coincide, internamente, com o fim das políticas industriais, com a liberalização comercial e financeira e com a sobrevalorização cambial; externamente, com uma nova revolução tecnológica e industrial, com uma nova geografia industrial, comandada por forte atuação estatal em determinados países, e por novas formas globais de produção e comercialização de mercadorias. Logicamente que uma inserção internacional menos subordinada não se daria somente pelas forças do mercado.

## REFERÊNCIAS

AREND, M. **50 anos de industrialização do Brasil (1955-2005)**: uma análise evolucionária. 2009. Tese (Doutorado) – Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2009. Disponível em:<http://goo.gl/gWbw6r>.

AREND, M.; FONSECA, P. C. D. Brasil (1955-2005): 25 anos de *catching up*, 25 anos de *falling behind*. **Revista de economia política**, v. 32. n. 1, p. 33-54, 2012. Impresso.

BONELLI, R.; PESSOA, S. A. **Desindustrialização no Brasil**: um resumo da evidência. Brasília: Ibre/FGV, mar. 2010. (Texto para Discussão, n. 7). Disponível em: <http://goo.gl/ewpp4W>.

BONELLI, R.; PESSOA, S. A.; MATOS, S. **Seminário**: desindustrialização, novas evidências, velhas dúvidas. Rio de Janeiro: Ibre/FGV, 2012. Disponível em: <http://www.iepecdg.com.br>.

CARNEIRO, R. **Impasses do desenvolvimento brasileiro**: a questão produtiva. Campinas: IE/UNICAMP, nov. 2008. (Texto para Discussão, n. 153). Disponível em: <file:///C:/Users/e2220476/Downloads/texto153.pdf>.

CASSIOLATO, J. E. Que futuro para a indústria brasileira? *In*: **O futuro da indústria**: oportunidades e desafios: a reflexão da universidade. Brasília: MDIC; STI, 2001. cap. 1.

LAPLANE, M. **O complexo eletrônico na dinâmica industrial dos anos oitenta**. 1992. Tese (Doutorado) – Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 1992.

OCDE – ORGANIZAÇÃO PARA A COOPERAÇÃO E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO; OMC – ORGANIZAÇÃO MUNDIAL DO COMÉRCIO. **Interconnected economies**: benefiting from global value chains.Preliminary version. Disponível em: <http://goo.gl/jCwTeK>. Acesso em: 7 jun. 2013.

PALMA, J. G. Quatro fontes de “desindustrialização” e um novo conceito de “doença holandesa”. *In*: CONFERÊNCIA DE INDUSTRIALIZAÇÃO, DESINDUSTRIALIZAÇÃO E DESENVOLVIMENTO, 2005, São Paulo. **Anais eletrônicos**... São Paulo: FIESP/Iedi, 2005.

RODRIK, D. **Industrial development**: stylized facts and policies. Cambridge: Harvard University, Aug. 2006. Disponível em: <http://goo.gl/wVY3dT>.

ROWTHORN, R.; WELLS, J. R. **De-industrialization and foreign trade**. Cambridge: Cambridge University Press, 1987.

ROWTHORN, R.; RAMASWAMY, R. **Deindustrialization**: causes and implications. Washington: IMF, 1997. (Working Paper, n. 97/42). Disponível em: <http://goo.gl/tWcS9U>.

______. **Growth, trade and deindustrialization**. Washington: IMF, 1999. (Staff Papers, v. 46, n. 1). Disponível em: <http://goo.gl/MXuGJ3>.

SQUEFF, G. C. **Desindustrialização***:* luzes e sombras no debate brasileiro. Brasília: Ipea, jun. 2012. (Texto para Discussão, n. 1.747). Disponível em: <http://goo.gl/TegvgH>.

TREGENNA, F. Characterizing deindustrialization: an analysis of changes in manufacturing employment and output internationally. **Cambridge journal of economics**, v. 33, 2009.

CAPÍTULO 11

# CRESCIMENTO DA ECONOMIA E MERCADO DE TRABALHO NO BRASIL[1]

Paulo Baltar[2]

## 1 INTRODUÇÃO

A reativação do mercado de trabalho foi um dos principais determinantes da relativa melhora na condição socioeconômica da população brasileira desde que o prolongado *boom* internacional de *commodities* passou a favorecer o desempenho econômico dos países em desenvolvimento dotados de recursos naturais. No Brasil, um crescimento do produto interno bruto (PIB) mais vigoroso e com inflação mais baixa, a partir de 2004, aumentou a geração de empregos assalariados, contribuiu para a formalização dos contratos de trabalho e elevou o poder de compra, diminuindo as diferenças de renda entre os trabalhadores.

Ao analisar e procurar relacionar o comportamento do emprego e da renda do trabalho no período 2004-2008 com o que aconteceu com a produção e os preços, é possível identificar sintomas da existência de um padrão de crescimento da economia brasileira após abertura da década de 1990 que expressa uma forte dependência do desempenho do PIB e da inflação em relação à situação internacional do comércio e das finanças.

O estudo das relações entre produção, emprego, renda do trabalho e preço ajuda a revelar o mercado de trabalho implícito na forma de crescimento da economia brasileira depois da abertura comercial e financeira, com uma orientação de política macroeconômica que prioriza o controle da inflação, usando como instrumento principal o manejo da taxa básica de juros pelo Banco Central do Brasil (BCB), enquanto as autoridades fiscais executam o orçamento de modo a evitar que o *deficit* nominal amplie a relação entre dívida pública e PIB e o governo renuncia ao uso da taxa de câmbio como instrumento de política de desenvolvimento da produção doméstica de bens que concorrem com a produção de outros países. O governo, entretanto, notadamente desde 2006, em um quadro internacional

1. Capítulo elaborado com informações disponíveis até junho de 2013.

2. Professor do Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas (IE/UNICAMP) e pesquisador do Centro de Estudos Sindicais e Economia do Trabalho (CESIT). Pesquisador visitante no Programa Nacional de Pesquisa para o Desenvolvimento Nacional (PNPD) do Ipea. *E-mail*: <pbaltar@eco.unicamp.br>.

favorável ao crescimento da economia, atuou para reforçar o aumento das rendas mais baixas, o acesso ao crédito para consumo da parte de todos trabalhadores formais, em atividade ou aposentados, e os investimentos em infraestrutura. A intensificação do crescimento do PIB contribuiu para revelar tanto as limitações do padrão de crescimento após abertura quanto o potencial de se tentar modificar esta maneira de a economia crescer, procurando tornar o desempenho econômico menos dependente da situação internacional de comércio e finanças.

As limitações do padrão de crescimento, o potencial para se tentar modificar este padrão e os desafios que terão de ser enfrentados se tornaram mais nítidos quando a crise mundial interrompeu o crescimento da economia brasileira, no último trimestre de 2008. Dispondo de reservas internacionais e havendo pouca dívida pública externa e interna indexada à taxa nominal de câmbio, as contas do Estado não foram prejudicadas pela desvalorização do real provocada pela fuga de capital, e o governo teve recursos para reagir com eficácia para preservar a atividade da economia. O PIB diminuiu muito pouco em 2009 e a recuperação foi muito rápida em 2010. A defesa da atividade econômica manteve o bom desempenho do mercado de trabalho, especialmente nas regiões metropolitanas do país, mas as evoluções do PIB e da inflação, em 2011 e 2012, mostraram a necessidade e a dificuldade de modificar a maneira de a economia brasileira crescer, tornando seu desempenho menos dependente da situação internacional. Estas mudanças seriam fundamentais para a economia brasileira se sobrepor à crise mundial, retornando a uma trajetória de crescimento, de modo a dar continuidade e aprofundar a melhora verificada no mercado de trabalho.

Este capítulo começa com uma análise do desempenho da economia (produção e preços) e da evolução do emprego e da renda do trabalho no período 2004-2008, quando o PIB voltou a crescer significativamente no Brasil. Em seguida, é examinada a evolução da economia e do emprego depois que a crise mundial começou a atingir o país, no final de 2008. A análise dos acontecimentos, antes e depois da crise, permite destacar a necessidade de redefinir o rumo da economia brasileira, com o intuito de manter a melhora nos indicadores do mercado de trabalho. Esta análise permite apontar uma série de desafios econômicos e regulatórios que deverão ser enfrentados em um esforço para dar continuidade e aprofundar a melhora observada na absorção da população em ocupações decorrentes da atividade econômica, com elevação do nível de renda do trabalho e redução nas diferenças de renda entre os trabalhadores.

## 2 CRESCIMENTO DA ECONOMIA E MERCADO DE TRABALHO EM 2004-2008

Os dois períodos de maior crescimento do PIB após a abertura da economia foram 1993-1997 e 2004-2008. A tabela 1 mostra que o crescimento do PIB foi muito mais intenso em 2004-2008. A base inicial é relativamente maior em 2004-2008

e, não obstante, a intensidade média do crescimento do PIB neste período é superior. Além disso, no transcurso do período 2004-2008, o ritmo anual de crescimento do PIB aumentou, enquanto em 1992-1997 a recuperação inicial foi intensa, mas o ritmo de crescimento não se sustentou.

De fato, no final do último período, em 2007 e 2008, antes de a crise mundial atingir o país, no mês de outubro, o PIB manteve um crescimento no expressivo ritmo anual de 6%. Comparando-se 2008 com 2003, o produto interno bruto aumentou 26,5%, o que equivale a um crescimento médio anual de 4,8%; já entre 1992 e 1997, aumentou 21,6%, ou 4% ao ano (a.a.). Este período começou com forte crescimento deste, numa média de 5,0% em 1993 e 1994, mas depois da crise do México, no início de 1995, este ritmo de crescimento não se manteve. Além disso, como as bases iniciais dos dois períodos foram muito distintas, a diferença de intensidade média não expressa corretamente o quanto foi superior o crescimento do PIB em 2004-2008. O produto interno bruto de 1992 foi 3,8% menor que o de 1989, de modo que o crescimento médio de 4% nos cinco anos seguintes o colocou em um nível 17,1% maior que o de 1989, antes da recessão, que durou todo o governo do presidente Fernando Collor de Mello, de 1990 a 1992.

TABELA 1
**Crescimento do PIB (2003-2008 e 1992-1997)**

| Ano | PIB 1997 = 100 | Taxa de crescimento (%) | Ano | PIB 1989 = 100 | Taxa de crescimento (%) |
|---|---|---|---|---|---|
| 2003 | 110,0 | - | 1992 | 96,2 | - |
| 2004 | 116,3 | 5,7 | 1993 | 100,8 | 4,7 |
| 2005 | 120,0 | 3,2 | 1994 | 106,1 | 5,3 |
| 2006 | 124,8 | 4,0 | 1995 | 110,8 | 4,4 |
| 2007 | 132,4 | 6,1 | 1996 | 113,2 | 2,2 |
| 2008 | 139,3 | 5,1 | 1997 | 117,1 | 3,4 |

Fonte: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE, 1992; 1993; 1994; 1995; 1996; 1997; 2003a; 2004a; 2005a; 2006a; 2007a; 2008a).
Elaboração do autor.

Assim, crescer na média de 4% em 1992-1997 significou recuperar o patamar do PIB anterior à recessão e fazê-lo aumentar no ritmo de 3,2% a.a. Já o crescimento de 6% em 2007 e 2008 ocorre depois de um aumento de 13,4% entre 2003 e 2006 e o PIB de 2003 foi 10% maior que o de 1997. A crise da Ásia em 1997 paralisou o crescimento do produto interno bruto em 1998 e 1999, mas não houve queda de atividade da economia brasileira antes da retomada do crescimento em 2004.

Conclui-se, então, que 2004-2008 foi o período de maior crescimento do PIB desde o começo da abertura da economia brasileira. Para analisar esse crescimento

e verificar como se comportou o mercado de trabalho, é adotada uma equação representativa da determinação da atividade econômica que destaca os principais componentes da demanda efetiva e sua influência sobre a produção doméstica e a importação de bens e serviços (equação 1).

$$C + I + EXP = PIB + IMP$$

ou

$$\underbrace{(C + I)}_{\text{Absorção interna}} + \underbrace{(EXP - IMP)}_{\text{Absorção externa}} = PIB \qquad (1)$$

A soma das compras de bens de consumo e de investimento por famílias, empresas e governo, junto com a exportação de bens e serviços, determina a produção doméstica e a importação de bens e serviços. A partir desta relação de determinação, é possível distinguir, na determinação do PIB, entre a absorção interna (consumo e investimento público e privado) e a absorção externa (diferença entre exportação e importação de bens e serviços).

A tabela 2 mostra o comércio de bens e serviços do Brasil com outros países nos dois períodos. Os dados são expressos em moeda nacional, deduzidas as inflações domésticas de cada ano. A moeda nacional valorizou-se nos dois períodos. Em 1993-1997, o real, que havia sido fixado em 1994 na base do dólar valendo R$ 1,00, teve uma valorização nominal inicial; em seguida, a taxa de câmbio apresentou aumentos nominais inferiores à diferença entre as inflações doméstica e internacional. Em 2004-2008, por sua vez, a taxa nominal, que estava muito alta, diminuiu ao longo de todo o período e, embora a inflação doméstica tenha diminuído, continuou maior que a inflação internacional. Em dólares, portanto, o crescimento do comércio do Brasil com outros países, nos dois períodos, foi muito maior que o indicado pelas taxas de crescimento das exportações e importações de bens e serviços medidas em moeda nacional.

Os dados sobre comércio exterior nas contas nacionais mostram que o crescimento da exportação de bens e serviços foi muito forte no início dos dois períodos. Nestes momentos, a moeda nacional estava desvalorizada, favorecendo a exportação e prejudicando a importação. Porém, a importação de bens e serviços também aumentou fortemente, particularmente em 1993, mas também em 2004. É uma característica de uma economia aberta que as importações acompanhem o desempenho do PIB. Em 1993, entretanto, a maior intensidade do crescimento da importação reflete uma demanda reprimida, tanto pela recessão anterior (de 1990 a 1992) quanto pelas dificuldades que foram colocadas para importar bens e serviços ao longo de toda a década de 1980.

TABELA 2
**O comércio exterior de bens e serviços (2004-2008 e 1993-1997)**

| Ano | Exportação Taxas de crescimento anual (%) | Importação Taxas de crescimento anual (%) | Saldo do PIB (%) | Ano | Exportação Taxa de crescimento anual (%) | Importação Taxa de crescimento anual (%) | Saldo do PIB (%) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2004 | 15,3 | 13,3 | 3,9 | 1993 | 11,7 | 26,8 | 1,4 |
| 2005 | 9,3 | 8,5 | 3,6 | 1994 | 4,0 | 20,4 | 0,4 |
| 2006 | 5,0 | 18,5 | 2,9 | 1995 | -2,0 | 30,7 | -1,5 |
| 2007 | 6,2 | 19,9 | 1,5 | 1996 | -0,4 | 5,6 | -1,8 |
| 2008 | 0,6 | 15,4 | 0,2 | 1997 | 11,0 | 14,6 | -2,2 |

Fonte: IBGE (1993; 1994; 1995; 1996; 1997; 2004a; 2005a; 2006a; 2007a; 2008a).
Elaboração do autor.

O saldo de comércio exterior em relação ao PIB foi muito maior em 2004 que em 1993. Em seguida, a valorização da moeda prejudicou a exportação e acentuou a importação nos dois períodos; mas no primeiro período, o *superavit* de comércio de bens e serviços foi rapidamente eliminado e, desde 1995, se transformou em *deficit* de magnitude expressiva em relação ao PIB, enquanto no outro período o saldo de comércio diminuiu ao longo do tempo, mas só tornou-se uma fração menos significativa do PIB em 2008. Isto ocorreu apesar de o crescimento do PIB ter se acelerado em 2004-2008, amplificando o efeito da valorização da moeda sobre a importação de bens e serviços, enquanto em 1993-1997 o crescimento do PIB desacelerou.

O Brasil exporta *commodities* e produtos manufaturados – estes últimos principalmente para Estados Unidos e para países em desenvolvimento que são exportadores de *commodities*. A exportação de manufaturados é particularmente expressiva quando o mercado doméstico está deprimido e, simultaneamente, o dólar tem preço favorável à exportação e é elevada a atividade econômica nos países que costumam importar produtos manufaturados do Brasil.

O prolongado *boom* internacional de *commodities* foi muito importante para o bom desempenho das exportações brasileiras desde 2003. O *superavit* do comércio de bens e serviços alcançou 3,9% do PIB em 2004 e, inicialmente, ocorreu tanto com *commodities* quanto com produtos manufaturados e mais que compensou o *deficit* de serviços. Quando, ao longo do período, o produto interno bruto cresceu cada vez mais forte e o real valorizou-se, o comércio de manufaturados passou a apresentar *deficit* crescente, mas os também crescentes *superavit* de *commodities* mais que compensaram os *deficit* de manufaturados e de serviços. Não chegou a ocorrer *deficit* no comércio de bens e serviços, mas o *superavit* ficou menos expressivo como fração do PIB e tornou-se insuficiente para cobrir o *deficit* de serviço financeiro, de modo que o Brasil, em 2008, voltou a apresentar expressivo *deficit* na conta-corrente do balanço de pagamentos.

O crescimento da exportação brasileira foi muito menor em 1993-1997. Em consequência, o país teve *deficit* no comércio de bens que se somou ao *deficit* de serviço. O *deficit* da totalidade do comércio de bens e serviços, por sua vez, somou-se ao *deficit* de serviço financeiro, ocasionando expressivos *deficit* de conta-corrente ao longo de todo o período.

Em síntese, o maior crescimento da exportação tornou mais sólido o balanço de pagamentos em 2004-2008 que em 1993-1997, contribuindo para o maior crescimento do PIB em uma economia aberta em que a política macroeconômica priorizou manter baixa a inflação e destacou o instrumento do controle tanto do dinheiro e do crédito quanto do manejo da taxa básica de juros. Para este maior crescimento da exportação brasileira em 2004-2008, foi fundamental o aumento da demanda e dos preços internacionais de *commodities*. No início do período, o real estava desvalorizado, e a exportação de produtos manufaturados cresceu muito para os Estados Unidos e para os países em desenvolvimento que são exportadores de *commodities*. Em seguida, o forte crescimento do PIB e a valorização do real ocasionaram *deficit* no comércio de produtos manufaturados, e estes *deficit* se tornaram cada vez maiores. Mas a exportação de *commodities* foi suficiente para manter o *superavit* de bens e serviços. Entretanto, o *superavit* do comércio de bens e serviços diminuiu de 3,9% do PIB para apenas 0,2%, deixando de ser suficiente para cobrir o *deficit* de serviço financeiro. Como foi dito, em 2008, voltou a ocorrer no Brasil *deficit* expressivo na conta-corrente do balanço de pagamentos, que não tinha acontecido em nenhum outro momento do período 2004-2008.

A exportação, principalmente de produtos manufaturados, foi fundamental para o início da retomada do crescimento da economia brasileira em 2004. O crescimento da exportação acelerou depois de 2002 e, em 2004, houve também um crescimento maior do consumo e do investimento no Brasil (tabela 3). O ritmo de crescimento da exportação de bens e serviços (15,3%) foi bem maior que o do crescimento do consumo (3,9%) e o do investimento (9,1%), levando a um *superavit* excepcional do comércio de bens e serviços, que, como mencionado, atingiu 3,9% do PIB. Houve, então, um intenso aumento do PIB em 2004, explicado preponderantemente pela absorção externa, haja vista que a intensidade do crescimento do PIB (5,7%) foi maior que a do crescimento da soma do consumo e investimento (4,7%), a chamada absorção interna.

O comércio com outros países, portanto, foi fundamental para aumentar o ritmo de crescimento do PIB em 2004 e induziu a um maior aumento do consumo e do investimento. Assim, o aumento do *superavit* de comércio de bens e serviços (a chamada absorção externa) foi o principal componente do aumento da demanda efetiva em 2004, fazendo o PIB crescer mais intensamente que a absorção interna (soma do consumo e investimento). No comércio de bens e serviços, destacou-se,

inicialmente, a exportação de produtos manufaturados, colaborando para que em 2004 o ritmo de crescimento da produção manufatureira (8,5%) fosse bem maior que o do crescimento do PIB (5,7%).

TABELA 3
**Crescimento do consumo público e privado e o investimento (2003-2008)**
(Em %)

| Ano | Consumo | Investimento | Consumo + investimento | PIB | Indústria de transformação |
|---|---|---|---|---|---|
| 2004 | 3,9 | 9,1 | 4,7 | 5,7 | 8,5 |
| 2005 | 3,9 | 3,6 | 3,9 | 3,2 | 1,3 |
| 2006 | 4,6 | 9,8 | 5,4 | 4,0 | 1,0 |
| 2007 | 5,8 | 13,9 | 7,2 | 6,1 | 5,6 |
| 2008 | 5,0 | 13,6 | 7,2 | 5,1 | 3,2 |

Fonte: IBGE (2003a; 2004a; 2005a; 2006a; 2007a; 2008a).
Elaboração do autor.

As autoridades brasileiras demoraram a perceber que o quadro internacional tinha ficado favorável ao desempenho da economia nacional, induzindo mais atividade com menos inflação. A preocupação em baixar a inflação, que realmente tinha ficado muito alta, após as desvalorizações do real em 1999, em 2001 e em 2002, junto com a intensidade do crescimento da produção industrial e do PIB em 2004, levou as autoridades a determinarem o aumento da taxa básica de juros no segundo semestre deste ano; e esta atitude quase abortou a retomada do crescimento do PIB no Brasil (Carneiro, 2006). O aumento da taxa básica de juros sinalizou para as empresas que o governo, em nome do controle da inflação, não deixaria a atividade econômica aumentar; e esta percepção abalou a retomada do investimento.

Assim, em 2005, o investimento cresceu muito menos que no ano anterior, e a absorção interna desacelerou. A queda no ritmo de crescimento do PIB, entretanto, foi ainda maior que a do crescimento da absorção interna, porque houve forte redução no *superavit* do comércio de bens e serviços em relação ao PIB. Desde 2004, a taxa nominal de câmbio começou a diminuir, e reduziu o crescimento do comércio de bens e serviços em reais, afetando mais o ritmo da exportação – queda em 6,0 pontos percentuais (p.p.) em 2005 – que o da importação – queda em 4,8 p.p. em 2005. Em dólares, o *superavit* de comércio continuou enorme e permitiu repetir o expressivo saldo positivo da conta-corrente do balanço de pagamento. A dívida externa diminuiu e a reserva internacional aumentou, fortalecendo a posição do país em termos de balanço de pagamentos. A queda nominal do preço do dólar em real, relacionada com a melhora no balanço de pagamentos, foi acentuada por apostas na valorização do real no mercado de derivativos de câmbio (Farhi, 2010). A inflação doméstica diminuiu com a taxa nominal de câmbio, mas

continuou maior que a dos parceiros do comércio brasileiro de bens e serviços, gerando uma forte valorização do real. A diminuição no ritmo do investimento e da exportação de produtos manufaturados, ao lado da maior importação barata de produtos manufaturados, prejudicou principalmente o ritmo de crescimento da produção da indústria de transformação, que diminuiu de 8,5% (2004) para 1,3% (2005). A manutenção do ritmo de crescimento do consumo neste último ano evitou uma redução ainda maior no crescimento do PIB e está relacionada com o aumento do emprego e a recuperação do poder de compra da renda do trabalho, favorecida pela diminuição da inflação, além do início do aumento da demanda e oferta de crédito para o consumo de bens duráveis.

A desaceleração no crescimento do PIB foi momentânea e reverteu-se em 2006. A queda da inflação e mudanças numa parte do comando da política econômica no segundo mandato de Luiz Inácio Lula da Silva na Presidência da República permitiram relaxar a contenção monetária e fiscal à atividade da economia, e, então, acelerou o crescimento do consumo e do investimento (Barbosa e Souza, 2010). A continuação da redução na taxa nominal e real de câmbio deu prosseguimento à diminuição do *superavit* de comércio de bens e serviços em relação ao PIB, confirmando o deslocamento do eixo do crescimento da economia da absorção externa para a absorção interna. O PIB passou a crescer cada vez mais rápido, porém a um ritmo menor que o da absorção interna; e, em simultâneo, o ritmo de crescimento da produção industrial foi menor que o do crescimento do PIB.

Essa parece ser uma característica do tipo de crescimento que se desenvolveu na economia brasileira depois da abertura comercial e financeira, com uma política macroeconômica que prioriza o controle da inflação e destaca a contenção monetária e fiscal como instrumento para manter baixa a inflação. Nestas circunstâncias, a economia cresce somente em condições internacionais favoráveis à exportação e à entrada de capital. Inicialmente, é a própria exportação, principalmente de produtos manufaturados, que reativa a economia, mas é o consumo e o investimento que reforçam o crescimento do PIB. A exportação e a entrada de capital contribuem para que o crescimento cada vez mais forte do PIB não desequilibre o balanço de pagamentos. Porém, sem um controle da entrada de capital e na presença de um mercado de derivativos de câmbio atuando livremente, as condições favoráveis ao crescimento da exportação e à entrada de capital tendem a valorizar a moeda nacional, afetando a maneira de crescer da economia.

A continuidade do vigoroso aumento da exportação em dólares é fundamental para que prossiga este crescimento da economia, mas a valorização da moeda nacional dificulta a diversificação da exportação e tende a promover a substituição de produção doméstica por importação, principalmente de produtos manufaturados em que o país não tenha previamente construído vantagem comparativa (Baltar, 2013).

Dependendo da intensidade do crescimento do consumo e do investimento, o crescimento da produção industrial pode ser vigoroso, não somente com produtos em que o país já tinha vantagem comparativa, mas também com produtos em que seja mais fácil construir estas vantagens quando é intenso o aumento da demanda doméstica por tais produtos (Sarti e Hiratuka, 2011). Em todo caso, com a valorização da moeda nacional, o crescimento da produção industrial tende a ocorrer em ritmo inferior ao do crescimento do PIB, e este tende a ser menor que o do crescimento da soma do consumo e investimento. Neste sentido, o crescimento do consumo e do investimento no Brasil promove a produção e a geração de emprego no país, mas também em seus parceiros comerciais, especialmente nos países que fornecem os produtos manufaturados importados pelo Brasil.

As relações destacadas são importantes para compreender o crescimento da economia desde 2004 e a evolução do mercado de trabalho. No início, a intensificação do crescimento do PIB foi provocada pelo aumento da exportação com forte conteúdo industrial. Esta intensificação do crescimento do PIB, com moeda nacional ainda desvalorizada, repercutiu na geração de emprego e, ao mesmo tempo, fortaleceu o balanço de pagamentos, reduzindo o preço do dólar e a inflação, criando as condições favoráveis para a aceleração do consumo e do investimento. O emprego e a renda do trabalho aumentaram em circunstâncias nas quais a melhora no balanço de pagamento e a queda da inflação sinalizavam a continuidade do crescimento do PIB e do aumento do emprego, bem como da renda do trabalho (Baltar, 2013). Nestas circunstâncias e apesar das altas taxas de juros, as famílias são estimuladas a se endividar para comprar bens de consumo, especialmente bens duráveis, antecipando aumentos de renda. Da mesma forma, as instituições financeiras são encorajadas a emprestar, porque acreditam que as famílias serão capazes de pagar suas dívidas. O crescimento da exportação e do consumo induz o aumento do investimento, que passa a crescer em ritmo maior que o da exportação e do consumo, caracterizando a aceleração do crescimento do PIB, com o aumento da taxa de investimento (relação entre investimento e PIB).

Nessa relação, entretanto, ressalta-se uma peculiaridade do crescimento do período 2004-2008 que marcou o desempenho do mercado de trabalho que este crescimento da economia comportou. A intensidade do aumento do valor da exportação de *commodities* e a liberdade permitida à entrada de capital e ao desenvolvimento e operação do mercado de derivativos de câmbio levaram à valorização do real que marcou o crescimento da economia em 2004-2008. A facilitação da importação, com um preço em moeda nacional cada vez mais baixo, contribuiu para acelerar o consumo e o investimento, mas de um modo que a absorção interna (consumo e investimento) cresceu mais intensamente que o PIB, e este último mais intensamente que a produção industrial. Os crescimentos do PIB e da própria produção industrial foram muito expressivos nos anos 2007 e 2008,

mas pela primeira vez desde que começou a industrialização do país, em meados da década de 1930, um forte crescimento do PIB foi acompanhado de crescimento da produção industrial em ritmo menor que o do PIB. Este resultado reflete, em parte, o limitado aumento da taxa de investimento (a formação de capital passou aproximadamente de 16% para 19% do PIB), devido ao atraso nos investimentos em infraestrutura, que, por envolverem maiores montantes de recursos, escala e prazo de maturação, têm caráter mais autônomo, exigindo uma articulação mais complicada da autoridade pública com os interesses privados. Mas a valorização do real também limitou a expansão da indústria a ramos em que fosse possível desenvolver vantagem em comparação com as importações, diante de intenso aumento na demanda doméstica pelos produtos. Um crescimento mais forte do PIB, sem tanto aumento da taxa de investimento e com forte aumento da importação de produtos manufaturados, tem implicações sobre a relação entre os crescimentos do emprego e do PIB (elasticidade emprego do crescimento da economia) e sobre a maneira como se logrou a elevação do poder de compra da renda do trabalho.

A elasticidade do emprego ficou muito alta no início do crescimento, quando, com a moeda nacional desvalorizada, o *boom* internacional de *commodities* provocou forte aumento da exportação brasileira com alto conteúdo de produtos manufaturados. A produção industrial cresceu vigorosamente para atender simultaneamente o aumento do consumo doméstico, a reativação do investimento, bem como a exportação para os Estados Unidos e para os países em desenvolvimento que são exportadores de *commodities*. Antes do *boom* das *commodities*, o real estava desvalorizado, mas a elevada inflação fazia a política econômica constranger a absorção interna, e o PIB crescia muito pouco a partir da absorção externa. Não obstante, a produção industrial crescia em ritmo algo maior que o do PIB (tabela 4). O real tinha ficado muito desvalorizado, e o mercado doméstico estagnou. A exportação ajudou a manter algum crescimento da produção industrial e do PIB antes de 2004, e o número de pessoas ocupadas aumentou em ritmo maior que o do PIB, provocando diminuição do PIB por pessoa ocupada. Com pouco investimento na expansão e renovação da capacidade produtiva instalada, o crescente uso desta, a partir de 2003, gerou emprego e aumentou pouco o PIB por pessoa ocupada. A exportação acelerou o crescimento do PIB em 2004, e o crescimento do número de pessoas ocupadas ficou ainda maior, revelando a elevada elasticidade do emprego no início do crescimento 2004-2008. A subsequente valorização do real alterou a relação entre os crescimentos do PIB e do emprego. A intensidade do *boom* internacional de *commodities* – mas também a política macroeconômica de altos juros, bem como a liberdade de entrada e saída de capital e a liberdade para o desenvolvimento e a operação do mercado de derivativos de câmbio – foi responsável pela valorização do real, que ajudou a acelerar a expansão da absorção interna, mas retraiu a expansão da absorção externa, fazendo o PIB crescer rapidamente, porém

com menos vigor que a absorção interna. A produção industrial, estimulada pelo consumo e investimento, também terminou crescendo rapidamente, porém em ritmo menor que o do PIB, e foi desproporcional o aumento da importação de produtos manufaturados. Como será visto em seguida, tudo isto afetou a elasticidade emprego do crescimento do PIB.

TABELA 4
**Crescimento do PIB e da ocupação das pessoas (2001-2008)**
(Em %)

| Período | Consumo + investimento | PIB | Produção industrial | Pessoas ocupadas | Emprego formal | Outras ocupações |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 2001-2003 | 0,1 | 1,9 | 2,1 | 2,4 | 3,5 | 1,7 |
| 2003-2005 | 4,3 | 4,4 | 4,8 | 3,0 | 5,0 | 1,7 |
| 2005-2008 | 6,5 | 5,1 | 3,2 | 2,3 | 5,8 | -0,2 |

Fonte: Contas Nacionais (IBGE, 2001; 2002a; 2003a; 2004a; 2005a; 2006a; 2007a; 2008a) e Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios – PNAD (IBGE, 2002b; 2003c; 2004c; 2005c; 2006c; 2007c; 2008c; 2009c).
Elaboração do autor.

Desde 2005, se notam os efeitos da valorização do real sobre o crescimento da economia. O PIB passou a crescer em ritmo inferior ao do crescimento da absorção interna e a produção industrial deixou de crescer mais intensamente que o PIB, diminuindo a elasticidade do emprego. Com pouco investimento em infraestrutura e no desenvolvimento da produção manufatureira, a ampliação da absorção interna viabilizada pelo extraordinário aumento do valor da exportação de *commodities* fez o PIB e a própria produção industrial crescerem rapidamente, porém bem menos que a absorção interna, e ficou menor o ritmo de crescimento do número de pessoas ocupadas em relação ao do crescimento do PIB.

Para avançar na compreensão das razões dessa queda da elasticidade do emprego, é útil a comparação do crescimento no período 2004-2008 com o que ocorria com o emprego no crescimento da economia brasileira antes da crise da dívida externa na década de 1980. Nas décadas de 1950 a 1980, o PIB crescia no ritmo médio de 7% a.a., aumentando o número de pessoas ocupadas em proporção semelhante à do aumento do PIB por pessoa ocupada, indicando que a elasticidade do emprego situava-se próximo de 0,5. O aumento do PIB por pessoa ocupada no ritmo de aproximadamente 3,5% a.a. refletia uma taxa de investimento relativamente alta, mas com um forte crescimento do consumo, especialmente de bens duráveis. O produto interno bruto crescia intensamente e ocupava uma capacidade de produção que aumentava e se renovava constantemente, elevando a produtividade do trabalho. A massa total de renda do trabalho também aumentava fortemente, em ritmo não muito menor que o do crescimento do PIB, com a renda média do trabalho ampliando-se em ritmo não muito inferior ao PIB por pessoa ocupada.

A renda média é o que obteria cada trabalhador caso não houvesse diferenças de renda entre eles, mas no Brasil estas são grandes e aumentaram com o crescimento da economia, antes da crise da dívida externa da década de 1980.

No crescimento da economia no período 2004-2008, a taxa de investimento aumentou, mas ficou bem aquém do nível prevalecente antes de 1980, devido ao atraso nos investimentos para renovar e ampliar a infraestrutura e também aos efeitos da forte valorização do real sobre a expansão do setor industrial. Em particular, a possibilidade de importação barata de produtos manufaturados levou à eliminação de capacidade em ramos industriais que não conseguiram competir com a importação, apesar da intensidade do crescimento da demanda doméstica pelos produtos e de poder importar barato máquinas tecnologicamente atualizadas. Antes de sua eliminação, o uso desta capacidade gerava não somente emprego na indústria diretamente afetada, mas também induzia produção e emprego em outros ramos da própria indústria e em outros setores de atividade. A crescente importação de produtos manufaturados eliminou muito destes empregos, especialmente os localizados nas etapas anteriores da cadeia de produção. Os investimentos realizados na indústria e em outros setores de atividade aumentaram e renovaram a capacidade de produção que não sofre concorrência de produtos importados ou que pôde construir vantagem para competir pelos produtos, apesar da moeda valorizada, diante do forte crescimento da demanda doméstica, podendo importar com preços mais baixos máquinas mais sofisticadas. O uso da capacidade produtiva não eliminada e da que se ampliou e se renovou com o investimento gerou emprego que mais que compensou o que foi eliminado, mas o crescimento do emprego passou a ocorrer em ritmo que ficou menor na comparação com a maior intensidade do crescimento do PIB. Ao longo do período 2004-2008, o PIB por pessoa ocupada passou a aumentar rapidamente, e não somente por causa da maior taxa de investimento. A importação barata de produtos manufaturados colaborou para o PIB aumentar com maior rapidez comparativamente ao aumento do número de pessoas ocupadas. No início da retomada do crescimento, em 2004, a elasticidade emprego foi muito alta, com pouco aumento do PIB por pessoa ocupada, mas a aceleração do crescimento do PIB ocorreu com redução da elasticidade emprego e aumento mais forte do PIB por pessoa ocupada. Este aumento mais forte do PIB por pessoa ocupada reflete, em parte, a melhora dos termos de troca, com a elevação dos preços das *commodities* em relação aos produtos manufaturados. Assim, uma parte do aumento do PIB por pessoa ocupada verificado no período 2004-2008 pode regredir se não for mais possível continuar a importação relativamente barata de produtos manufaturados. Caso esta possibilidade seja interrompida, revertendo-se a melhora nos termos de troca do comércio exterior brasileiro, ocorreria uma redução imediata no PIB por pessoa ocupada. Desta forma, confirmar-se-ia que uma parte da maior "produtividade" do sistema de produção

doméstico em 2004-2008 foi consequência da melhora nos termos de troca do comércio exterior, com a elevação internacional dos preços das *commodities*, que reforçou o efeito do modesto aumento da taxa de investimento, que é o verdadeiro determinante do aumento da produtividade da economia.

Em síntese, o *boom* internacional de *commodities*, a política macroeconômica priorizando o controle da inflação por meio da contenção monetária e das altas taxas de juros e a liberdade de movimento de capital e a liberdade para desenvolver e operar o mercado de derivativos de câmbio marcaram tanto a retomada de crescimento da economia em 2004-2008 quanto o mercado de trabalho que este crescimento comportou. Inicialmente, predominou a absorção externa na determinação do crescimento do PIB, e foi muito elevada a elasticidade do emprego. A moeda nacional valorizou-se, e houve aceleração da absorção interna e desaceleração da absorção externa. O PIB intensificou seu crescimento, mas o crescimento do emprego não acompanhou o ritmo do produto, e acelerou-se o aumento do PIB por pessoa ocupada. Tudo isto com uma taxa de investimento que embora aumentando, manteve-se em um patamar relativamente baixo para as circunstâncias de um auge de atividade da economia.

Outra característica do mercado de trabalho na retomada do crescimento da economia em 2004-2008 foi o intenso aumento do emprego formal, aquele em que o contrato de trabalho respeita a legislação existente sobre trabalho e Previdência Social. O emprego formal, que antes da retomada do crescimento da economia já vinha crescendo em ritmo maior que o do número total de pessoas ocupadas, ampliou ainda mais esta diferença após a retomada do crescimento. A crescente formalização dos contratos de trabalho dificulta a percepção da diminuição da elasticidade emprego do crescimento do PIB em 2004-2008, porque, comparativamente ao ritmo de crescimento do PIB, a intensidade do crescimento do emprego formal aumentou.

Para entender a crescente formalização dos contratos de trabalho nos anos 2000, é preciso levar em conta o que aconteceu no Brasil ao longo da década de 1990, a partir da abertura comercial e financeira. A maneira como o sistema empresarial adaptou-se à abertura da economia reduziu fortemente o emprego formal. Todo o acréscimo de pessoas ocupadas ocorreu em outras posições na ocupação, diferentemente do emprego celetista e estatutário – contratos segundo a Consolidação das Leis do Trabalho (CLT) e o Estatuto do Servidor Público. O emprego formal em 1999 foi menor que em 1989 (Baltar, 2003). Na década de 1990, cresceram, principalmente, o trabalho por conta própria e o emprego sem carteira. As grandes empresas que geram diretamente somente emprego formal reduziram o quadro de pessoal em aproximadamente um terço, devido à redução no número de linhas de produção. Estas empresas aumentaram a importação de

partes e componentes dos seus produtos e passaram a fazer mais uso de serviços de terceiros para realizar atividades antes executadas por empregados. Tal racionalização das atividades reduziu o emprego nas grandes empresas e abalou o movimento sindical, que tinha se reativado fortemente na década de 1980. Uma parte da redução do emprego nas grandes empresas foi simples eliminação de postos de trabalho, mas outra parte foi deslocamento de postos de trabalho para empresas menores, fornecedoras e prestadoras de serviço para grandes empresas. Houve uma proliferação de empresas pequenas, acompanhada de maior frequência de evasão de impostos e contribuições sociais, ampliando-se, ao mesmo tempo, a incidência de empregos sem carteira profissional. Os efeitos da informalização das empresas e dos contratos de trabalho sobre a arrecadação de impostos e de contribuições sociais ficaram diluídos em um processo mais amplo, de intenso aumento da dívida pública, que ocorreu ao longo da década de 1990.

Um aspecto central na estratégia do Plano Real para baixar a inflação foi a política de contenção monetária e de altas taxas de juros, visando, simultaneamente, estimular a entrada de capital e evitar que uma reativação mais forte da economia dificultasse a diminuição da inflação, que se lograria, fundamentalmente, a partir da manutenção da taxa nominal de câmbio. Com uma parte expressiva da dívida pública indexada à taxa básica de juros, resultado de um esquema montado em meados da década de 1980 para facilitar o refinanciamento desta dívida em condições de alta inflação, a estratégia de manter a taxa básica de juros bem maior que a inflação tende a aumentar o montante da dívida pública em relação ao PIB. O problema agravou-se após a crise do México, quando as autoridades brasileiras tentaram enfrentar a fuga de capital, elevando ainda mais a taxa básica de juros. O problema foi momentaneamente contornado, reduzindo-se a emissão de dívida pública indexada à taxa básica de juros e aumentando-se a emissão de dívida pública indexada à taxa de câmbio. Naquele momento, a dívida pública indexada à taxa de câmbio era especialmente atrativa porque permitia construir mecanismos de proteção para quem tinha obrigações de pagamentos em dólar diante da eventualidade de uma desvalorização do real. A desvalorização do real no início de 1999 explicitou plenamente a repercussão da maneira como se controlou a inflação na década de 1990 sobre as finanças públicas (Carneiro, 2002; 2006; Marcolino e Carneiro, 2010). A dívida pública ficou enorme em relação à dimensão do PIB e, portanto, em relação à base tributária.

A Constituição Federal de 1988 (CF/1988) criou um amplo sistema de proteção social, a ser financiado com novas contribuições, que incidem, basicamente, sobre o faturamento e o lucro líquido das empresas. As efetivações das medidas previstas na Constituição elevaram a carga tributária no Brasil de 25% para 35% do PIB. Este aumento da carga de impostos e contribuições sociais foi fundamental para viabilizar a política macroeconômica adotada em 1999 com a finalidade de evitar

o retorno da inflação no Brasil de forma a preservar a abertura da economia e o desenvolvimento do setor financeiro ocorridos nos anos noventa (Carneiro, 2006).

A continuidade da política de contenção monetária e a manutenção de altas taxas de juros foram garantidas por meio do pagamento de uma parte importante dos juros da dívida pública com um *superavit* da arrecadação de impostos e contribuições sociais sobre as despesas não financeiras do governo federal. O uso dos recursos que a Constituição vinculou ao Sistema Nacional de Seguridade Social para pagar juros só foi possível com a desvinculação das receitas da união (DRU), que autorizou outros usos para 20% da arrecadação de impostos e contribuições sociais. A premência de obter este *superavit* fiscal primário para poder administrar a enorme dívida pública com alta taxa de juros fez mudar radicalmente a atitude do Estado brasileiro quanto à fiscalização da correta formalização das empresas e o pagamento de impostos e contribuições sociais.

O Fisco, então, ficou muito mais atento à formalização dos negócios e ao cumprimento das obrigações tributárias e contributivas, centralizando a fiscalização nos órgãos especializados da Receita Federal (Baltar, Moretto e Krein, 2006). A partir de 1996, se simplificou a formalização aos pequenos negócios e reduziram-se os encargos mediante o Sistema Integrado de Pagamentos de Impostos e Contribuições Sociais das Microempresas e Empresas de Pequeno Porte (Simples). A eficácia deste estímulo é muito maior quando se fiscaliza com mais rigor o cumprimento das normas. Outros órgãos públicos também mudaram de atitude. O Ministério Público do Trabalho (MPT) cuidou mais de denunciar as fraudes nos contratos de trabalho. Os ministérios do Trabalho e Emprego (MTE) e da Previdência Social (MPS) fiscalizaram com mais rigor a assinatura da carteira profissional e a arrecadação do Instituto Nacional do Seguro Social (INSS) e do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS). A Justiça do Trabalho criou jurisprudência acerca da responsabilidade compartida, obrigando o contratante de serviços de terceiros a fiscalizar o cumprimento dos encargos do trabalho e da Previdência Social pela contratada. O próprio crescimento da economia estimulou a formalização dos negócios, porque apenas empresas corretamente formalizadas têm acesso ao sistema de crédito e às compras do governo, que crescem com a economia. Além disso, com a retomada do crescimento, as grandes empresas voltaram a aumentar o quadro de pessoal. Em todo caso, é muito mais difícil para empresas formalizadas integrantes do Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas (CNPJ) simplesmente não assinarem a carteira profissional, deixando de cumprir as leis do trabalho e da Previdência Social. Assim, desde 1999, mas acentuando-se após 2004, foi desproporcional o crescimento do emprego com carteira profissional, ampliando-se progressivamente a proporção de pessoas ocupadas com contrato de trabalho em conformidade com a CLT (Macambira, 2006; Cardoso Júnior, 2007). Os contratos de trabalho, seguindo a CLT ou o Estatuto do Servidor Público, correspondiam a aproximadamente 55%

das pessoas ocupadas no final da década de 1970, diminuindo para 53% no final da década seguinte e alcançando somente 43% no final dos anos 1990, ilustrando o impacto da estagnação da economia e os efeitos da abertura sobre o mercado de trabalho. Desde então, os contratos de trabalho corretamente formalizados vêm aumentando como proporção do número de pessoas ocupadas, alcançando 45% em 2004 e 48% em 2008. Atualmente, este número deve estar próximo de 50%, ainda bastante longe de 55%, verificado antes da crise da dívida externa.

Para compreender as razões pelas quais um forte aumento do emprego formal amplia de forma relativamente lenta a participação do emprego formal no total da ocupação das pessoas, é importante levar em conta que a incidência relativa das diversas posições na ocupação, diferentemente do emprego formal, varia com a idade das pessoas. O trabalho sem remuneração, em ajuda de negócios de outros membros da família, e o emprego sem carteira profissional são mais frequentes entre pessoas jovens; enquanto o trabalho por conta própria e os pequenos empregadores são mais comuns entre pessoas adultas. O estreitamento do mercado de trabalho e a crescente informalidade dos negócios e dos contratos de trabalho na década de 1990 dificultaram a entrada do jovem na atividade econômica e a permanência do adulto no mercado de trabalho. Os adultos com alto nível de qualificação, especialmente aqueles do quadro de empregados permanentes das empresas, têm grande probabilidade de manter o emprego formal, mas aqueles que ocupam postos de trabalho sem exigências especiais de qualificação – em que o vínculo de emprego não é estável e é alta a rotatividade da mão de obra –, com o avanço da idade, têm crescente dificuldade de obter outro emprego e tendem a ser expulsos do mercado de trabalho, sendo obrigados a montar um negócio próprio, com ou sem condições favoráveis para o êxito destes empreendimentos.

A retomada do crescimento da economia e a reversão da tendência à informalidade dos negócios e dos contratos de trabalho colocam o problema de ter de refazer o mercado de trabalho, atraindo o jovem para o emprego formal e mantendo o adulto neste mercado. É improvável que o adulto expulso do mercado de trabalho queira ou possa retornar àquele mercado com o crescimento da economia, de modo que a redução da fração de pessoas ocupadas que trabalham por conta própria, isoladamente ou com a ajuda de outros membros da família, ou que são pequenos empregadores, deverá ocorrer lentamente e na medida em que a maior parte do acréscimo da população ativa seja absorvida em empregos formais, bem como uma parcela substancial desta população continue no mercado de trabalho quando se torne adulta, em vez de ser expulsa deste mercado, sendo obrigada a montar um negócio por conta própria.

A reconstrução do mercado de trabalho, atraindo o jovem para o emprego formal e mantendo o adulto neste tipo de emprego, pressupõe a melhora nas

condições de trabalho e remuneração. É o que tenderá a ocorrer se continuar o crescimento da economia com baixa inflação, criando as condições para melhorar a interação de patrões e empregados, facilitando o avanço das ações coletivas dos trabalhadores. No exame deste assunto é importante considerar que a relativamente baixa participação do emprego formal na ocupação das pessoas ativas e seu lento aumento com o crescimento da economia não significam oferta elástica de mão de obra. Entre as pessoas com idade para trabalhar, muitas realizam atividade econômica, mas não estão no mercado de trabalho. No Brasil, o início precoce da participação na atividade econômica, o pequeno tamanho dos quadros de pessoal permanente das empresas e as altas taxas de rotatividade no emprego fizeram o mercado de trabalho ser composto de pessoas relativamente jovens. Isto ajudou a tornar extremamente maleável o mercado de trabalho e levou a altas taxas de exploração na época do regime militar, que reprimiu qualquer tentativa de oposição coletiva dos trabalhadores a esta excessiva exploração da força de trabalho. Esta situação, entretanto, vem se modificando parcialmente com a democratização do país, mas também com a redução do crescimento da população, suas implicações sobre a estrutura etária e o adiamento da entrada do jovem na atividade econômica.

A população vem diminuindo seu ritmo de crescimento no Brasil desde o final da década de 1960. Os demógrafos têm destacado as modificações na composição etária da população provocadas pela diminuição no ritmo de seu crescimento, especialmente o aumento da proporção de pessoas com 15 a 64 anos, com uma diminuição da parcela que tem menos de 15 anos maior que o aumento da que tem 65 anos ou mais de idade. Para o mercado de trabalho, são também importantes as modificações na própria composição etária da população ativa, em consequência da dinâmica demográfica e também da queda na taxa de participação na atividade econômica da população com 15 a 19 anos, principalmente do sexo masculino, que ainda é muito alta no Brasil (Leone e Baltar, 2010). O número de pessoas com 15 a 19 anos vem diminuindo a cada ano, e o das pessoas com 20 a 24 anos logo começará a diminuir. A população ativa, entretanto, continuará aumentando em ritmo relativamente intenso, porque o contingente que atinge a idade de maior participação na atividade econômica é ainda muito grande comparativamente ao contingente que deixa a atividade econômica.

A taxa de desemprego de jovens é muito alta, e diminuirá em ritmo lento se continuar a elevada rotatividade da mão de obra no emprego. Entre os jovens, pesam muito o trabalho não remunerado em ajuda de negócios próprios de outros membros da família e o emprego sem carteira profissional. A continuação do crescimento da economia e do emprego formal irá progressivamente diminuindo, entre os jovens, a taxa de desemprego e os pesos do trabalho não remunerado e do emprego sem carteira profissional. Já a permanência do adulto no emprego formal pressupõe uma maior frequência de postos de trabalho com exigências especiais de

qualificação e a redução da rotatividade da mão de obra no emprego, mesmo em postos de trabalho sem exigências especiais de qualificação, o que tende a ocorrer com a continuação do crescimento da economia, mas pode exigir mais organização dos trabalhadores para reivindicar coletivamente melhores condições de trabalho e remuneração, ampliando a fração dos empregos permanentes.

O crescimento do PIB, com forte aumento do emprego formal e baixa inflação, tem favorecido, desde 2005, o aumento do poder de compra da renda do trabalho (tabela 5). O nível da renda do trabalho estava muito baixo em 2004. A mediana identifica o centro da distribuição das pessoas ocupadas por nível de renda. No mês de referência da PNAD 2004, o poder de compra da mediana das rendas do trabalho foi 14% menor que o verificado pela pesquisa de 1998 (Lopes, 2009). Entre estes dois anos, os preços relativos evoluíram desfavoravelmente ao poder de compra da renda do trabalho. As desvalorizações do real em 1999, 2001 e 2002 aumentaram a inflação; o lento aumento do PIB e a ampliação da taxa de desemprego, por seu turno, dificultaram os reajustes das diversas categorias profissionais. Segundo o Departamento Intersindical de Estatística e Estudos Socioeconômicos (Dieese), grande parte das negociações coletivas de salário nesta época resultou em reajustamentos menores que a inflação (Dieese, 2011). Além destas mudanças de preço relativo, foi também importante para a queda no valor da mediana das rendas do trabalho entre 1998 e 2004 o fato de o lento aumento do PIB (16% nos seis anos) ter sido acompanhado de expressivo aumento no número de pessoas ocupadas (18%). Este aumento do número de pessoas ocupadas ocorreu em postos de trabalho com renda menor que a mediana. As rendas do trabalho menores que a mediana, entretanto, tiveram aumentos de poder de compra entre 1998 e 2004. O valor do percentil 25, que identifica o centro da distribuição das rendas do trabalho menores que a mediana, aumentou 12% entre 1998 e 2004 (Lopes, 2009). Foi muito importante para este aumento do poder de compra das rendas inferiores à mediana o aumento do valor do salário mínimo que vinha ocorrendo desde 1995 e continuou, apesar do aumento da inflação, decorrente das desvalorizações do real. Em 1998, o percentil 25 era 7% maior que o salário mínimo; em 2004, por sua vez, passa a ser exatamente igual ao salário mínimo. Já o percentil 75, que identifica o centro da distribuição das rendas do trabalho maiores que a mediana, teve também 14% de queda no poder de compra entre 1998 e 2004. A renda da maior parte das ocupações adicionais, que surgiram entre 1998 e 2004, situou-se entre o percentil 25 e a mediana. Isto contribuiu para reforçar as diminuições verificadas na mediana e no percentil 75, ao mesmo tempo que ajudou a aumentar o valor do percentil 25.

TABELA 5
**Evolução da renda do trabalho (1998, 2004 e 2008)**

| Ano | $P_{25}$ | $P_{50}$ | $P_{75}$ | Salário mínimo (R$) |
|---|---|---|---|---|
| 1998 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 |
| 2004 | 111,8 | 86,0 | 86,8 | 122,0 |
| 2008 | 146,9 | 106,2 | 102,1 | 162,7 |

Fonte: IBGE (2000; 2005c; 2009c).
Elaboração do autor.
Obs.: $P_{25}$, $P_{50}$ e $P_{75}$ correspondem a, respectivamente, percentil 25, percentil 50 e percentil 75.

A queda generalizada do poder de compra das rendas do trabalho maiores que o salário mínimo, entre 1998 e 2003, tem relação com o lento aumento do PIB, o elevado desemprego e a alta inflação. Por consequência, em conjunto com o aumento do valor do salário mínimo e a geração expressiva de empregos com renda entre o percentil 25 e a mediana, provocou uma redução nas diferenças de renda entre os trabalhadores. A média das diferenças de renda entre os trabalhadores diminuiu mais que a média das rendas do trabalho, como indica a redução do índice de Gini ocorrida entre 1998 e 2004. O índice de Gini das rendas das pessoas ocupadas passou de 0,575 para 0,547 entre estes dois anos (Lopes, 2009).

A retomada do crescimento do PIB com baixa inflação em 2004-2008 aumentou o valor da mediana das rendas do trabalho em 23,4%. O aumento nominal da mediana foi de 50%, ou 10,7% a.a., magnitude superior às dos reajustes nominais de salário da maioria das categorias profissionais, indicando a importância do acréscimo do número de pessoas ocupadas ter ocorrido em postos de trabalho com renda entre a mediana e o percentil 75. O PIB aumentou 19,7% entre 2004 e 2008, enquanto o número de pessoas ocupadas aumentou 9,6%. No conjunto dos quatro anos, o percentil 25 teve aumento de poder de compra de 31,4% – com ritmo análogo ao do aumento no valor do salário mínimo –, enquanto o percentil 75 aumentou seu valor em 17,6%, proporção menor que a do aumento do valor da mediana. Não foi somente a mudança de preços relativos que provocou o aumento no valor das rendas do trabalho. O aumento do número de pessoas ocupadas com renda entre a mediana e o percentil 75 (1,5 e 2,7 salários mínimos em 2004) contribuiu para reforçar o aumento da mediana e suavizar o do percentil 75.

O aumento do valor do salário mínimo, os reajustes das categorias profissionais maiores que a inflação e a geração de postos de trabalho com renda entre a mediana e o percentil 75 fizeram com que o aumento na média das diferenças de renda entre os trabalhadores fosse menor que o aumento da média das rendas do trabalho, dando continuidade à queda do índice de Gini. Na realidade, foi pela primeira vez, desde que se conta com informação abrangente sobre a distribuição

de renda das pessoas ocupadas, que um aumento expressivo do PIB ocorreu com redução nas diferenças relativas de renda do trabalho.

É ilustrativo do que aconteceu em 2004-2008 a comparação com o verificado na época em que o país se industrializou, antes da crise da dívida externa na década de 1980. A industrialização provocou um crescimento mais intenso do PIB e a renda média do trabalho aumentou mais fortemente que em 2004-2008, mas com ampliação da dispersão relativa destas rendas. O intenso crescimento do PIB, comandado pela ampliação da produção industrial (especialmente as consolidações de grandes empresas privadas e de organizações públicas), fez crescer desproporcionalmente o número de ocupações com rendas maiores que o percentil 75, ampliando a dimensão relativa da chamada classe média, que a rigor se localizava, na época, acima do percentil 90. Isto foi consequência da ditadura militar, que reprimiu o salário mínimo e os reajustes das categorias profissionais. Já em 2004-2008, o crescimento do PIB e o aumento da renda média do trabalho foram menores que na industrialização, e a maior parte do aumento das pessoas ocupadas teve renda entre a mediana e o percentil 75. Ao mesmo tempo, foi muito intenso o aumento do valor do salário mínimo, bem como os reajustes das categorias profissionais foram maiores que a inflação.

É paradoxal que no crescimento do PIB, que foi acompanhado de redução nas diferenças relativas de rendas do trabalho, tenha tido um papel fundamental a expansão da exportação de *commodities*. No modelo tradicional, em que um crescimento na base da exportação de *commodities* se torna compatível com a redução nas diferenças de renda entre os trabalhadores, são fundamentais a tributação desta exportação e o uso dos recursos arrecadados para ampliar os serviços sociais, especialmente saúde, educação, transporte coletivo e habitação popular. Não foi isto que ocorreu no Brasil dos anos 2004-2008. Não houve uma taxação especial da exportação de *commodities*. Porém, houve uma forte valorização da moeda nacional, que reduziu a receita em reais dos exportadores e ajudou a baixar a inflação, reduzindo os preços relativos dos bens exportados e importados; e favorecendo o poder de compra da renda do trabalho, que foi reforçado pelos intensos aumentos nominais do salário mínimo. Em simultâneo, o forte aumento deste beneficiou não somente as menores remunerações, mas também os menores benefícios da Seguridade Social. Além disso, é possível estabelecer uma interação dos aumentos do salário mínimo com os reajustes das categorias profissionais em um momento econômico favorável à expansão do emprego e à formalização dos contratos de trabalho. Os aumentos, que vinham ocorrendo desde 1995, continuaram apesar do aumento da inflação, em 1999-2003, mas foi muito importante este aumento ter ganhado vigor ainda maior desde 2005, a partir de um patamar já parcialmente restaurado. O aumento do valor do salário mínimo foi fundamental, ao lado de reajustes das categorias profissionais acima da inflação e da geração de empregos

com renda entre a mediana e o percentil 75, para que o crescimento da economia em 2004-2008 ocorresse com diminuição nas diferenças relativas de renda entre os trabalhadores.

O aumento da renda média do trabalho entre 2004 e 2008 não foi suficiente para refazer a distribuição funcional da renda, que tinha evoluído de modo desfavorável ao trabalho em 1998-2004 (tabela 6). A parcela de impostos indiretos que já tinha se ampliado fortemente em 1998-2004 continuou aumentando entre 2004 e 2008. Deixando de lado os impostos indiretos e considerando a divisão da renda entre trabalho e excedente bruto operacional, os trabalhadores recuperaram em 2004-2008 boa parte do que perderam em 1998-2004. Porém, a parcela do trabalho na renda nacional total, que caiu de 53,6% (1998) para 49% (2004), permaneceu ainda em 50,6% em 2008. Uma parte importante do aumento do peso dos impostos indiretos e das contribuições sociais na renda nacional deu base para o pagamento de quase metade dos juros da dívida pública, beneficiando as aplicações em ativos financeiros e, principalmente, as instituições operadoras do mercado destes ativos. A renda média do trabalho em 2008 tem poder de compra pouco mais de 2% maior que o de 1998, e entre estes dois anos o PIB por pessoa ocupada aumentou 7,5%. A média é o que ganharia cada trabalhador se não houvesse diferenças de renda entre eles – e estas diferenças diminuíram significativamente entre 1998 e 2008. Assim, as rendas do trabalho em geral aumentaram muito mais que a média. O centro da distribuição das rendas inferiores à mediana teve aumento de poder de compra de 46,9% nestes dez anos, e a própria mediana tem poder de compra em 2008 (6,2%) maior que em 1998.

TABELA 6
**Distribuição funcional da renda (1998, 2004 e 2008)**
(Em %)

| Ano | Renda do trabalho (A) | Impostos indiretos (B) | Excedente operacional bruto (C) | Total da renda | A/A+C |
|---|---|---|---|---|---|
| 1998 | 53,6 | 12,6 | 33,8 | 100,0 | 61,3 |
| 2004 | 49,0 | 15,4 | 35,6 | 100,0 | 53,9 |
| 2008 | 50,6 | 16,2 | 33,3 | 100,0 | 60,4 |

Fonte: IBGE (1998; 2005a; 2009a).
Elaboração do autor.

Em síntese, a retomada do crescimento com inflação baixa em uma situação internacional favorável reforçou a formalização dos contratos de trabalho e recuperou o nível das rendas do trabalho, que estava muito baixo em 2004. Ao mesmo tempo, prosseguiram e até se acentuaram os aumentos das baixas remunerações e dos benefícios da Seguridade Social, por meio de expressivos aumentos no valor do salário mínimo. As diferenças de renda do trabalho diminuíram relativamente, mas

a parcela do trabalho na renda nacional recuperou somente uma parte da queda observada em 1998-2004. Uma parte crescente da renda nacional correspondeu a impostos indiretos e contribuições sociais. Esta foi a principal contrapartida da queda na parcela do trabalho na renda nacional, portanto, deveria ser a base para aperfeiçoar o sistema nacional de proteção social, como determinado pela Constituição Federal de 1988. Uma parte importante do crescente montante arrecadado de impostos indiretos e contribuições sociais, entretanto, serviu para o pagamento de metade dos juros da dívida pública, beneficiando os aplicadores e as instituições operadoras do mercado de ativos financeiros, e não a totalidade dos cidadãos usuários do sistema de proteção social.

A situação internacional favorável contribuiu para compatibilizar, de um lado, os aumentos de poder de compra dos trabalhadores de menor remuneração e dos beneficiários da Seguridade Social e, do outro lado, os elevados ganhos das empresas e dos aplicadores, bem como as instituições operadoras do mercado financeiro. A crise mundial, entretanto, vem alterando o quadro antes favorável ao crescimento da economia brasileira. O exame das dificuldades atuais para manter o crescimento ajuda a explicitar a necessidade de mudanças no rumo da economia para dar continuidade ao aumento da renda do trabalho, reduzindo as diferenças de renda entre os trabalhadores. Esta mudança de rumo da economia envolve uma redefinição da política macroeconômica, que anteriormente garantiu a segurança dos ganhos de aplicadores e operadores do mercado financeiro, assentada no pagamento de altos juros da dívida pública sem aumentar, ao mesmo tempo, a magnitude desta dívida, o que somente pode ocorrer porque foi obtido enorme *superavit* da arrecadação de impostos e contribuições sociais em relação às despesas públicas não financeiras (Carneiro, 2011).

## 3 CRISE MUNDIAL, CRESCIMENTO DA ECONOMIA E MERCADO DE TRABALHO

A crise mundial interrompeu o crescimento da economia brasileira no último trimestre de 2008. O impacto imediato da crise foi sobre a exportação e o investimento, que diminuíram fortemente em 2009. As Contas Nacionais (tabela 7) indicam que medida na moeda do país, a exportação de bens e serviços, que tinha crescido no ritmo médio anual de 3,3% em 2006-2008, teve uma queda de 9,1% em 2009. Já o investimento, que tinha aumentado no ritmo médio de 13,7% em 2006-2008, caiu 6,7% em 2009. O consumo público e privado de bens e serviços, entretanto, apenas desacelerou em 2009, pois tinha crescido no ritmo médio de 5,4% em 2006-2008 e aumentou 4,1% em 2009.

TABELA 7
**Atividade da economia brasileira (2006-2012)**
(Em %)

| Ano | Investimento | Consumo | Consumo + investimento | Exportação | Importação | PIB | Manufatura |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2007 | 13,9 | 5,8 | 7,2 | 6,2 | 19,9 | 6,1 | 5,6 |
| 2008 | 13,6 | 5,0 | 6,6 | 0,6 | 15,4 | 5,2 | 3,0 |
| 2009 | -6,7 | 4,1 | 2,0 | -9,1 | -7,6 | -0,3 | -8,7 |
| 2010 | 21,3 | 6,3 | 8,9 | 11,5 | 35,8 | 7,5 | 10,1 |
| 2011 | 4,7 | 3,5 | 3,8 | 4,5 | 9,8 | 2,7 | 0,1 |
| 2012 | -4,0 | 3,1 | 1,7 | 0,5 | 0,2 | 0,9 | -2,6 |

Fonte: IBGE (2006a; 2007a; 2008a; 2009a; 2010a; 2011a; 2012a).
Elaboração do autor.

A pequena desaceleração no crescimento do consumo testemunha a eficácia das ações do governo, visando amortecer o impacto da crise mundial sobre a atividade da economia brasileira. Dispondo de reservas internacionais abundantes e sendo relativamente pequenas a dívida externa e a dívida pública indexada à taxa de câmbio, as contas públicas foram pouco prejudicadas pela forte desvalorização do real, provocada pela fuga de capital. A solidez das contas externas do país (consequência dos bons resultados do balanço de pagamento, desde o início do *boom* internacional de *commodities*) contribuiu para que a fuga de capital não fosse acompanhada de apostas contra o real nos derivativos de câmbio. O BCB optou, inicialmente, por não usar a reserva internacional para evitar a elevação do preço do dólar. A alta desta moeda dificultou a continuidade da saída de capital, mas provocou prejuízos às empresas exportadoras que estavam compensando os efeitos negativos do alto valor do real sobre o seu faturamento, com aplicações em derivativos de câmbio que apostavam na continuidade do alto valor do real. A oscilação da taxa de câmbio teve estes e outros efeitos financeiros negativos, mas não por meio das contas públicas, que terminaram sendo favorecidas pela desvalorização do real, pois a magnitude da reserva internacional superava a soma das dívidas públicas em dólar e indexada ao dólar. O governo dispôs de recursos para poder agir mediante maiores despesas públicas, renúncia fiscal e reforço da atuação dos bancos públicos para financiar o consumo, o investimento e a exportação.

De particular importância para sustentar a atividade da economia foi a atuação do governo no sentido de garantir o atendimento da demanda de crédito, usando, de um lado, as reservas internacionais para financiar a exportação e, do outro lado, os bancos públicos para compensar a redução dos empréstimos dos bancos privados. Além disso, a redução provisória de uma série de impostos que afetam o preço de bens duráveis de consumo foi também importante para que o consumo continuasse crescendo num ritmo expressivo em 2009, contribuindo para que a queda do PIB neste ano fosse de apenas 0,3%, bem menos que as diminuições observadas no investimento e na exportação.

A queda na atividade econômica foi relativamente pequena, e a recuperação que começou no último trimestre de 2009 foi muito rápida, tendo o PIB aumentado 7,5% em 2010. O crescimento do consumo acelerou e houve uma expressiva retomada da exportação e principalmente do investimento. A comparação dos anos 2008 e 2010 indica que o consumo cresceu no ritmo médio anual de 5,2%, não muito menos que o verificado antes da crise mundial atingir o país. Já o investimento em 2010 recuperou a queda de 2009 e ampliou o patamar atingido em 2008 no equivalente a um aumento médio anual de 6,4%, bem menos que o verificado antes da crise mundial, mas acima do ritmo de crescimento do PIB (3,5%), indicando que a defesa da atividade econômica em 2009 foi fundamentalmente a sustentação do crescimento do consumo, mas na recuperação em 2010 voltou a aumentar a taxa de investimento. De fato, medida a preço constante, a relação entre a formação bruta de capital fixo e o PIB passou de 18,7% (2008) para 19,8% (2010), traduzindo a vigorosa retomada do investimento neste último ano.

A crise mundial, entretanto, acirrou a competição internacional com produtos manufaturados, dificultando crescentemente a resposta da produção industrial brasileira ao aumento do consumo e do investimento. Este problema já tinha se manifestado no auge do crescimento da economia brasileira, antes da crise mundial, quando a produção industrial cresceu menos que o PIB, e este último cresceu menos que a soma do consumo e investimento. Entre 2006 e 2008, a absorção interna cresceu no ritmo médio de 6,9%, enquanto o PIB expandiu a 5,6% e a produção manufatureira, a 4,3%. A redução do saldo positivo do comércio exterior de bens e serviços traduziu o vazamento para outros países de uma parte dos efeitos dinâmicos do aumento da absorção interna, mediante principalmente o forte aumento do *deficit* de comércio externo com produtos manufaturados.

A exportação de *commodities* cobriu o crescente *deficit* do comércio com produtos manufaturados. E foi expressiva a ampliação da produção manufatureira no auge do crescimento do PIB, antes da crise mundial, mesmo que em ritmo menor que a do crescimento do PIB. Fato este que acabou invertendo uma relação que, como foi dito, ocorria desde que o Brasil começou seu processo de industrialização, na década de 1930, período em que, apesar de o PIB crescer fortemente, a produção manufatureira crescia mais que este. Esta mudança na relação das intensidades de ampliação do PIB e da produção manufatureira no crescimento da economia brasileira tem uma clara associação com a valorização da moeda nacional ocorrida neste período. A crise mundial, entretanto, acirrou a competição internacional com produtos manufaturados e acentuou as diferenças de ritmo de crescimento da absorção interna, do PIB e da produção doméstica de produtos manufaturados. A relação entre os ritmos de crescimento do PIB e da absorção interna passou de 0,81 (2006-2008) para 0,65 (2008-2010); e a relação entre os ritmos de crescimento da produção manufatureira e do PIB passou de 77% para somente 9% entre os mesmos períodos.

A crise reduziu a intensidade do aumento da absorção interna de 6,9% para 5,4%, mas a queda no ritmo de crescimento do PIB foi maior (de 5,6% para 3,5%), traduzindo a forte redução na intensidade do aumento da produção manufatureira (de 4,3% para 0,3%). Assim, as ações do governo lograram impedir maior queda no crescimento da absorção interna, mas a resposta do PIB e, principalmente, da produção manufatureira foi relativamente pequena, agravando-se o vazamento para outros países dos efeitos dinâmicos da absorção interna, devido ao acirramento da competição internacional com produtos manufaturados.

A crise mundial reduziu a atividade econômica nos países desenvolvidos, e os fornecedores mundiais de produtos manufaturados intensificaram a competição, redirecionando suas exportações para países em desenvolvimento que conseguiram manter a atividade econômica, disputando fortemente com os produtores localizados no Brasil, em seus mercados de exportação e no próprio mercado doméstico brasileiro (ABDI e NEIT, 2011; Iedi, 2012). Embora mais que cobertos pelo *superavit* com *commodities* primárias, o *deficit* com o conjunto dos demais produtos, que já tinha sido de US$ 44,5 bilhões em 2008, atingiu US$ 87,1 bilhões em 2011. Tal fato indicava não somente os efeitos da competição asiática nos mercados de exportação de manufaturados brasileiros e no próprio mercado doméstico, mas também a reação de empresas multinacionais que operam no Brasil. Estas têm preferido importar partes e componentes da matriz ou de outras filiais que aumentaram muito a capacidade ociosa a desenvolverem a produção destes produtos no território nacional para atender as crescentes vendas no mercado doméstico. O aumento da importação foi muito forte numa gama muito ampla de produtos manufaturados, enquanto a exportação destes produtos em 2011 ou foi menor que em 2008, ou o aumento foi proporcionalmente muito inferior ao verificado com a importação destes.

O Estado brasileiro demorou a perceber e a reagir a esses efeitos negativos da crise mundial sobre a produção doméstica de manufaturados. Assim, no início do governo de Dilma Rousseff, prevaleceu o diagnóstico de que era preciso desacelerar o ritmo da recuperação da atividade econômica, retirando os estímulos ao consumo e investimento usados desde o começo da crise mundial para não perder o controle sobre o balanço de pagamentos e a inflação. As desacelerações do consumo e do investimento fizeram o PIB crescer somente 2,7% em 2011, obrigando o governo a refazer o diagnóstico e retomar os incentivos à absorção interna. O desempenho do PIB em 2012, entretanto, foi ainda pior que o de 2011, porque os incentivos lograram interromper a desaceleração do consumo, mas o investimento diminuiu 4% em 2012. Considerando a média do período 2010-2012, a absorção interna cresceu 2,7%, com um crescimento do PIB de 1,8% e uma queda da produção manufatureira de 1,3% a.a. Assim, a relação entre os ritmos de crescimento da absorção interna e do PIB manteve-se em dois terços, mas a relação entre os

crescimentos da produção manufatureira e do PIB, que já tinha sido de somente 9% em 2008-2010, passou a ser negativa e na alta proporção de 72%. A debilidade da produção doméstica de manufaturados diante da competição internacional acirrada pela crise mundial fez com que as ações do governo já não fossem capazes de sustentar o crescimento da absorção interna, mesmo impedindo maior desaceleração do consumo, porque o investimento perdeu o ímpeto mostrado em 2006-2008 e novamente em 2010, e tem perdido vigor a resposta da produção doméstica de bens manufaturados às demandas decorrentes do consumo e do investimento, ocorrendo forte ampliação da importação destes bens.

A pequena queda do PIB em 2009 e seu vigoroso aumento em 2010 deram a impressão de que o governo tinha o controle da atividade econômica, podendo fazer crescer a economia em conformidade com as possibilidades permitidas pelos desdobramentos da crise mundial. As consequências negativas da tentativa de suavizar o ritmo da recuperação em 2011 e o fracasso inicial do esforço para reerguer o crescimento do PIB em 2012 mostram que é preciso mais que ações do governo para estimular o consumo público e privado de bens e serviços. A comparação dos períodos 2006-2008, 2008-2010 e 2010-2012 mostra a debilidade da reação da produção manufatureira aos estímulos da demanda promovidos pela ação do governo (tabela 8). O êxito do esforço do governo para impedir maior queda do crescimento do consumo e do investimento em 2008-2010 levou a um aumento insignificante da produção manufatureira. O PIB de 2010 foi 6,9% maior que o de 2008, mas a ampliação do total da produção manufatureira entre estes dois anos correspondeu a somente 1% da ampliação do total do PIB, tendo em vista que em 2008 a manufatura representava 16,6% do PIB. As quedas no ritmo de crescimento do consumo e no próprio nível de investimento em 2010-2012 foram acompanhadas de redução na produção manufatureira, e o PIB de 2012 foi 3,7% maior que o de 2010 somente porque a produção do conjunto dos demais setores de atividade aumentou 4,7% entre 2010 e 2012.

TABELA 8
**Taxas anuais de crescimento: absorção interna, PIB, manufatura e outros setores de atividade (2006-2012)**
(Em %)

| Período | Absorção interna (A) | PIB (B) | B/A | Manufatura (C) | C/A | Outros setores (D) | D/A |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2006-2008 | 6,9 | 5,6 | 0,81 | 4,3 | 0,62 | 5,9 | 0,85 |
| 2008-2010 | 5,4 | 3,5 | 0,65 | 0,3 | 0,06 | 4,1 | 0,76 |
| 2010-2012 | 2,7 | 1,8 | 0,66 | -1,3 | -0,48 | 2,3 | 0,85 |

Fonte: IBGE – Banco de Dados Séries Estatísticas e Séries Históricas. Disponível em: <http://seriesestatisticas.ibge.gov.br/apresentacao.aspx>.
Elaboração do autor.

Os estímulos à demanda de bens e serviços determinados pelo governo impediram maior queda no ritmo de crescimento do consumo e investimento em 2008-2010, mas a fraca reação da produção manufatureira foi a principal responsável pela queda do ritmo de crescimento do PIB ter sido maior que a do crescimento da absorção interna. Já em 2010-2012, a queda no ritmo de crescimento da absorção interna foi mais expressiva, sendo acompanhada de queda na produção industrial. Mas a diminuição no ritmo de crescimento dos demais setores de atividade foi menor que a do crescimento da absorção interna, evitando queda ainda maior do crescimento do PIB. A produção do conjunto das atividades econômicas não manufatureiras, que aumentou no ritmo anual de 5,9% em 2006-2008, cresceu 4,1% a.a. em 2008-2010 e 2,3% em 2010-2012. Como será visto em seguida, este crescimento da produção nas atividades não manufatureiras desde 2008 gerou emprego suficiente para manter a melhora nos indicadores do mercado de trabalho, apesar da desaceleração do crescimento do PIB. A continuidade da melhora dos indicadores do mercado de trabalho ocorreu principalmente nas áreas metropolitanas do país, onde é maior o predomínio dos serviços na atividade econômica.

O principal desafio a ser enfrentado para lograr um crescimento mais robusto do PIB é aumentar a taxa de formação bruta de capital fixo com investimentos públicos e privados em infraestrutura e com investimentos privados na produção manufatureira para reduzir os vazamentos para outros países dos efeitos dinâmicos do aumento do consumo e investimento. O financiamento é o principal problema dos investimentos em infraestrutura, na medida em que já existe enorme demanda por sua ampliação e são viáveis diversas alternativas de combinação de iniciativas públicas e privadas. Para evitar maior risco e garantir que as compras decorrentes destes investimentos sejam canalizadas para a produção manufatureira doméstica, é importante que o financiamento seja realizado em moeda nacional, pois a retomada de um crescimento mais vigoroso do PIB sob as condições internacionais criadas pelo desdobramento da crise mundial provavelmente teria de ser acompanhada de progressiva correção do valor da moeda nacional, atualmente ainda muito valorizada.

Com o propósito de criar as condições para o aumento dos investimentos públicos e privados, foram muito importantes as ações do governo no sentido de reduzir a taxa básica de juros e de aumentar, de modo controlado, a taxa de câmbio. De imediato, estas medidas acarretaram redução no serviço da dívida pública, liberando recursos do orçamento para uma ação pública mais vigorosa não apenas para a sustentação da atividade, mas também em favor do desenvolvimento da economia e dos serviços públicos. A redução do custo do refinanciamento da dívida pública permite a diminuição simultânea do *superavit* primário (diferença entre a arrecadação de impostos e contribuições sociais e as despesas não financeiras do Estado) e do ritmo de crescimento da dívida pública. A redução no ritmo de crescimento da dívida pública, por sua vez, diminui as possibilidades de aplicação

em títulos com rentabilidade garantida e alta liquidez. A situação atual, em que são desfavoráveis as condições de aplicação financeira em outros países, é justamente o momento adequado para não somente reduzir a taxa básica de juros e o custo do refinanciamento da dívida pública, mas também para se tentar desenvolver as condições para que ocorram no país financiamentos privados a prazo longo para o investimento.

A crise mundial tem aumentado o *deficit* de conta-corrente do balanço de pagamento. O *superavit* de comércio tem diminuído, com os crescentes *deficit* com produtos manufaturados, sendo apenas parcialmente compensados pelo aumento no *superavit* com *commodities*. Além disso, a crise tem levado as multinacionais a aumentar as remessas de lucros e também têm ocorrido aumentos vigorosos na compra de serviços no exterior, especialmente arrendamento de equipamentos pela Petrobras. O *deficit* de conta-corrente tem sido coberto pelos investimentos diretos externos, evitando a diminuição das reservas internacionais. No entanto, as ações do governo no sentido de reduzir a taxa básica de juros e aumentar o Imposto sobre Operações Financeiras (IOF), cobrado de operações de não residentes no mercado financeiro doméstico, têm levado a uma elevação nominal da taxa de câmbio. Uma taxa de câmbio mais razoável, corrigindo o alto valor da moeda nacional, ao lado de medidas que reprimam a concorrência desleal de importações, será fundamental para induzir os investimentos que fortaleçam a competitividade da produção manufatureira doméstica, evitando o aumento desproporcional da importação de produtos manufaturados e fazendo com que os aumentos de consumo, investimento e exportação se materializem em um crescimento mais intenso do PIB (Bresser-Pereira, 2012; Carneiro, 2011). A correção do valor da moeda nacional, entretanto, terá de ser feita de modo progressivo e controlado pelo BCB, para que o aumento nominal do preço do dólar se materialize em redução do valor da moeda sem um aumento substancial da inflação doméstica, pois dificultaria o prosseguimento da elevação do poder de compra da renda do trabalho, fundamental para sustentar o crescimento da demanda pelos produtos e motivar a realização dos investimentos.

O governo, então, está procurando aproveitar a oportunidade proporcionada pela crise mundial para redefinir o rumo da economia brasileira, de modo a alcançar um forte crescimento do PIB, numa situação internacional mais desfavorável, com mais investimento e maior elevação da produtividade. Esta mudança de rumo da economia exige do governo muito mais ação que a necessária para aproveitar plenamente a situação internacional favorável antes da crise mundial. A situação internacional melhorou os termos de troca do comércio com outros países, mas o governo teve de atuar, vencendo resistências, para que a elevação dos termos de troca beneficiasse toda a população. A ação do governo foi importante para que o maior crescimento do PIB e a menor inflação resultassem em forte crescimento do emprego formal, elevação do poder de compra da renda do trabalho, redução

nas diferenças de renda entre os trabalhadores e aumento de renda de pessoas sem condições para participar da atividade econômica. Para estes resultados, foi fundamental o esforço do governo para a consolidação do sistema de proteção social, determinado pela Constituição Federal de 1988, o aumento do valor do salário mínimo e a preservação da vinculação dos benefícios mínimos da Seguridade Social ao valor do salário mínimo (Castro, 2012).

É preciso muito mais ação do poder público e capacidade para vencer as resistências a uma alteração de rumo da economia, mudando radicalmente o sistema financeiro doméstico e promovendo fortemente os investimentos públicos e privados. Garantindo, ao mesmo tempo, que os efeitos dinâmicos destes se concretizem no desenvolvimento da produção manufatureira doméstica e que não vazem para outros países, por meio da importação. O Estado brasileiro, então, terá de construir os instrumentos de atuação que o capacite para realizar as ações necessárias, articulando iniciativas públicas e privadas que não seriam induzidas automaticamente pelo próprio desempenho da economia. Analogamente ao que ocorreu durante a industrialização do país, será necessário mais investimento autônomo. O papel do poder público na articulação e apoio a estes investimentos será fundamental, embora o tipo de ação e os instrumentos usados venham a ser muito diferentes dos prevalentes na época da industrialização.

A experiência dos dois últimos anos mostra a dificuldade e a demora na redefinição de rumo da economia e a força das resistências a serem enfrentadas. Esta resistência aposta numa recuperação rápida da economia mundial para que se refaça a perspectiva de preservação do rumo anterior da economia brasileira, aumentando a oposição às tentativas de mudança. De fato, em uma recuperação da atividade da economia americana, levando o banco central daquele país a elevar a taxa de juros de curto prazo, dificultaria enormemente as medidas que seriam necessárias para alterar o rumo da economia brasileira, de modo a aprofundar as melhoras no mercado de trabalho. Um aumento das taxas de juros nos Estados Unidos agravaria a fuga de capital do Brasil, e as medidas para impedir esta fuga teriam de ser muito mais fortes e de realização politicamente muito mais difícil que aquelas necessárias para conter a entrada de capital, visando estabilizar a taxa de câmbio no nível apropriado. O próprio aumento do valor do dólar em todo o mundo, que tenderia a ocorrer com a elevação dos juros nos Estados Unidos, prejudicaria também a conta-corrente do balanço de pagamentos do Brasil, inclusive reduzindo os preços internacionais das *commodities*. Além de debilitar o balanço de pagamentos, a ampliação da fuga de capital dificultaria manter em nível razoável as taxas de juros praticadas no país, a construção do mercado doméstico de capital e o financiamento bancário de longo prazo, sem recorrer ao repasse de recursos tomados emprestados no exterior. Como mencionado, o financiamento de prazo longo, em moeda nacional, é muito importante para a realização dos investimentos em infraestrutura.

A esses desafios a ser enfrentados para recolocar a economia brasileira em uma trajetória de crescimento se somam difíceis mudanças institucionais na regulação da compra e venda de força de trabalho e do seu uso e remuneração na produção de bens e prestação de serviços. A necessidade e a natureza destas mudanças podem ser visualizadas a partir do acompanhamento da evolução do emprego e da renda do trabalho desde que a crise mundial começou a afetar o Brasil.

A Pesquisa Mensal de Emprego (PME) proporciona a informação mais atualizada para o acompanhamento da evolução do mercado de trabalho após a crise mundial ter atingido o Brasil, no final do ano 2008. A pesquisa retrata a situação do mercado de trabalho nas regiões metropolitanas mais antigas do país (Recife, Salvador, Belo Horizonte, Rio de Janeiro, São Paulo e Porto Alegre). A PNAD indica que residem no conjunto das áreas metropolitanas do país um terço da população economicamente ativa, e as seis metrópoles da PME abrangem 80% da população economicamente ativa (PEA) metropolitana (Tafner, 2006).

O mercado de trabalho das áreas metropolitanas foi mais afetado pela abertura da economia que o das demais localidades do país. Isto aparece nas taxas de desemprego de 2005 (Ramos, 2007). A população residente nas metrópoles tem maior participação na atividade econômica que a população residente nas outras localidades (taxas de participação de 61,3% da PEA nas metrópoles e de 59% fora das metrópoles). Mas uma fração bem maior da população que desejava uma ocupação na atividade econômica não encontrou trabalho nas metrópoles em 2005, pois a taxa de desemprego foi de 13,4% da PEA residente nas metrópoles e 8,6% no restante do país. A diferença entre metrópoles e outras localidades na taxa de desemprego foi maior que a diferença na taxa de participação, de modo que a taxa de ocupação nas áreas metropolitanas (53,1% da população em idade ativa – PIA) foi menor que em outras localidades (53,9%), confirmando que em 2005 a situação do mercado de trabalho nas metrópoles estava pior que no restante do país. A renda do trabalho, entretanto, continuava muito maior nas áreas metropolitanas que no restante do país. A diferença de renda média em favor das metrópoles foi particularmente marcante para o trabalho por conta própria e o emprego sem carteira profissional. Para estas posições na ocupação, a diferença de renda média entre o conjunto das metrópoles e o restante do país foi de 60%, enquanto para o emprego formal e os empregadores a diferença em favor das metrópoles foi de 40% (Ramos, 2007).

O ponto de partida da retomada do crescimento da economia foi um mercado de trabalho que estava muito deteriorado nas metrópoles em 2003 (tabela 9). Neste ano, o número médio mensal de desempregados correspondeu a 12,3% da população ativa residente no conjunto das seis principais metrópoles do país. Como neste mesmo ano o emprego assalariado abrangeu 73,5% das pessoas ocupadas, o

número de desempregados equivaleu a 19,2% do total de pessoas com emprego assalariado. Este número é muito grande, revelando a má situação do mercado de trabalho, mesmo levando em conta que no Brasil a elevada taxa de rotatividade em muitos empregos assalariados tende a ampliar o número de desempregados.

TABELA 9
**Evolução do emprego e da renda do trabalho segundo a PME (2003, 2008 e 2012)**

| | 2003 | 2008 | 2012 |
|---|---|---|---|
| Taxa de desemprego | 12,3 | 7,9 | 5,5 |
| Taxa de participação | 57,1 | 57,0 | 57,3 |
| Taxa de ocupação | 50,0 | 52,5 | 54,2 |
| Emprego assalariado (%) | 73,5 | 75,8 | 77,3 |
| Ocupação não assalariada (%) | 26,5 | 24,2 | 22,7 |
| Emprego formal (%) | 70,2 | 74,0 | 79,5 |
| Emprego se carteira (%) | 29,8 | 26,0 | 20,5 |
| Renda média do trabalho (R$) | 100,0 | 115,2 | 132,3 |

Fonte: IBGE (2003b; 2008b; 2012b).

As contratações são sempre muito maiores que o necessário para o aumento do emprego, porque em todos os meses é finalizado o vínculo de emprego de um número de pessoas equivalente a uma parcela significativa do total do emprego assalariado. Assim, a Relação Anual de Informações Sociais (Rais) informa que, entre o primeiro e o último dia do ano 2004, o emprego formal aumentou de 29,5 milhões para 31,4 milhões de vínculos. Ou seja, no final do ano, existia 1,9 milhão de vínculos de emprego a mais que no início do ano, equivalendo a um aumento de 6,4%. Ao longo do ano, entretanto, ocorreram 15,2 milhões de contratações e 13,3 milhões de desligamentos, números muito maiores que o do aumento dos vínculos entre o início e o final do ano.

Para um emprego médio mensal de aproximadamente 30,4 milhões, ocorreram em média 1,1 milhão de desligamentos por mês, ou seja, 3,6% do emprego médio. As contratações foram em média 1,3 milhão por mês, 4,2% do emprego médio. Foi preciso contratar 4,2% do emprego médio por mês para no final do ano ter um número de vínculos 6,4% maior que no início do ano, refletindo a imensa rotatividade no emprego em muitos postos de trabalho. Isto faz com que, em todos os meses, muitas pessoas estejam se deslocando entre empregos, e muitas delas ficam momentaneamente desempregadas. É excessivo, entretanto, um número de desempregados equivalente a 19,2% do emprego assalariado, traduzindo não somente a elevada rotatividade no emprego, mas principalmente a má situação do mercado de trabalho nas metrópoles brasileiras em 2003, consequência da estagnação do PIB, desde 1980, e dos efeitos iniciais da abertura, na década de 1990.

Além da elevada taxa de desemprego e da relativamente alta fração de pessoas ocupadas que não tem emprego assalariado, outro indicador da má situação do mercado de trabalho nas metrópoles foi uma alta proporção de empregos assalariados sem carteira de trabalho, que atingiu 29,8% em 2003. Neste quadro de mercado de trabalho tão desfavorável à absorção da PEA e com uma inflação que tinha ficado relativamente elevada, em consequência dos efeitos de sucessivas desvalorizações do real desde o início de 1999, houve uma diminuição do poder de compra da renda do trabalho. A nova metodologia da PME é aplicada desde 2002. A incomparabilidade dos conceitos, a começar pelo limite de idade, que definem a PIA impede a visualização da queda no poder de compra da renda do trabalho nas metrópoles, mas, como visto na seção anterior, a mediana das rendas do trabalho no conjunto do território nacional alcançou em 2004 um poder de compra 14% menor que em 1998 (Lopes, 2009).

A retomada do crescimento da economia brasileira desde 2004, como também visto na seção anterior, intensificou a geração de emprego assalariado, e houve uma formalização dos contratos de trabalho (Cardoso Júnior, 2007; Baltar, Moreto e Krein, 2006). Nas metrópoles abrangidas pela PME, a taxa de desemprego diminuiu de 12,3% da PEA, em 2003, para 7,9%, em 2008; enquanto a proporção da população ocupada com emprego assalariado aumentou de 73,5% para 75,8% e o grau de formalização dos contratos de trabalho elevou-se de 70,2% para 74%. Neste mercado de trabalho mais favorável à população e com uma queda no ritmo da inflação, a renda média do trabalho teve um poder de compra, em 2008, 15,2% maior que em 2003. Como já visto para o conjunto do país, nas metrópoles, o aumento do valor do salário mínimo, os reajustes das categorias profissionais maiores que a inflação e a geração de empregos com nível de renda próximo da mediana provavelmente também contribuíram para que a elevação do poder de compra da renda do trabalho ocorresse com redução nas diferenças de renda entre os trabalhadores (Baltar *et al.*, 2010).

Com a inflação algo maior que a verificada em 2003-2008 (médias anuais de aumento do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo – IPCA de 5,3% e 5,6% respectivamente), mas muito menor que a observada em 1999-2003 (média anual de 8,9%), a política de sustentação da atividade econômica conseguiu dar continuidade à melhora do mercado de trabalho em 2008-2012, evitando desaceleração ainda maior no consumo das famílias. A taxa de desemprego atingiu 5,5% da PEA em 2012, a proporção de ocupados com emprego assalariado ampliou-se para 77,3% e o grau de formalização dos contratos de trabalho alcançou 79,5%.

A população em idade ativa, no conjunto das principais metrópoles brasileiras abrangidas pela PME, aumentou no ritmo anual de 1,7%, em 2003-2008, e de 1,3%, em 2008-2012. A desaceleração do crescimento da PEA foi menor que

a do crescimento da PIA, passando de 1,7% para 1,5% nos mesmos períodos. Isto porque a taxa de participação na atividade econômica, que tinha ficado praticamente a mesma em 2003 e 2008, tornou-se um pouco maior em 2012, passando de 57% para 57,3%. Esta mudança na taxa de participação parece pequena, mas não é desprezível um aumento da PEA em três décimos de pontos percentuais da população com dez anos ou mais de idade.

A desaceleração do aumento do número de pessoas ocupadas foi ainda menor que a do crescimento da PEA. O número de pessoas ocupadas teve crescimento anual de 2,6% e de 2% em 2003-2008 e 2008-2012 respectivamente. Esta desaceleração do crescimento do número de pessoas ocupadas no conjunto das seis metrópoles foi muito menor que a do crescimento do PIB nacional, que passou de 4,8% para 2,6% em 2003-2008 e 2008-2012, nesta ordem. A relação entre os ritmos anuais de crescimento da população ocupada nas metrópoles e do PIB nacional passou de 0,56 (2003-2008) para 0,81 (2008-2012).

Uma desaceleração do crescimento da população ocupada menor que a do PIB acarreta menor aumento do PIB por pessoa ocupada, mas o poder de compra da renda do trabalho continuou aumentando em 2008-2012, com a renda nominal elevando-se em ritmo maior que os preços dos bens e serviços. A renda média do trabalho nas metrópoles tem, em 2012, poder de compra 14,8% maior que em 2008. A ampliação da prestação de serviços – que garantiu a continuidade do aumento da população ocupada, como será visto em seguida –, em conjunto com o enorme *deficit* de comércio de produtos manufaturados, coberto pelo *superavit* com *commodities*, continuou viabilizando o aumento do poder de compra da renda do trabalho. Isto apesar do aumento dos preços relativos dos serviços, de modo análogo ao que já tinha ocorrido na retomada do crescimento da economia em 2004-2008, mas agora sem aumento da produção doméstica de produtos manufaturados, com um aumento do PIB muito menor e com um *deficit* no comércio de produtos manufaturados muito maior.

Um aumento da ocupação das pessoas no ritmo de 2% a.a., junto com um aumento da renda média do trabalho de 3,5% a.a., provocou ampliação da massa total de renda do trabalho no ritmo anual de 5,6%, muito além do ritmo de crescimento do consumo no total do país no mesmo período (4,2% entre 2008 e 2012). Entre 2003 e 2008, a massa total de renda do trabalho nas áreas metropolitanas tinha aumentado 5,5%, enquanto o consumo no conjunto do país o fez a 4,6%. A desaceleração do crescimento da população ocupada nas metrópoles foi compensada por maior ritmo de aumento da renda média do trabalho, mas o aumento do consumo no total do país desacelerou, principalmente depois de 2010. É possível que a desaceleração do crescimento da população ocupada desde o início da crise tenha sido maior fora das regiões metropolitanas e que o aumento do poder de

compra da renda média do trabalho tenha sido maior nas áreas metropolitanas que no restante do país. Em todo caso, a política para sustentar a atividade econômica desde o início da crise mundial preservou o mercado de trabalho, principalmente nas metrópoles, e evitou desaceleração do consumo maior que a realmente verificada no conjunto do país.

A estrutura setorial do crescimento da ocupação das pessoas ativas residentes nas áreas metropolitanas não mudou muito entre 2003-2008 e 2008-2012 (tabela 10). O conjunto da produção de bens (extrativa, transformação, eletricidade, gás, água e construção) teve a mesma contribuição de 19% para o crescimento do número de pessoas ocupadas nos dois períodos, enquanto o comércio e os diversos tipos de serviços contribuíram com os restantes 81%. As diferenças entre os dois períodos residem em, de um lado, forte diminuição da contribuição da extrativa, transformação, eletricidade, gás e água, refletindo basicamente uma queda no ritmo de geração de emprego na indústria, ao mesmo tempo que aumentou fortemente a contribuição da construção civil. De outro lado, forte contribuição do serviço doméstico para o crescimento da ocupação em 2003-2008, o qual mostrou também intensa redução em 2008-2012. Mas a contribuição negativa do serviço doméstico foi compensada pelo aumento da contribuição de finanças, imóveis e serviços para as empresas, a administração pública e os serviços sociais e outros serviços, em que se sobressaem os serviços pessoais.

Nos setores da construção civil, da administração pública e dos serviços sociais e outros serviços, o ritmo de crescimento da ocupação foi maior em 2008-2012 que em 2003-2008. Além disso, o crescimento da ocupação continuou muito intenso em finanças, imóveis e serviços para as empresas, setor em que mais fortemente aumentou a ocupação nos dois períodos, mostrando, entretanto, significativa redução em 2008-2012. Em conjunto, estes quatro setores, que abrangeram 57,4% da ocupação em 2008, contribuíram com 89% do crescimento observado no número de pessoas ocupadas entre 2008 e 2012. Já o setor de comércio e reparação, que participava com quase 20% da ocupação total em 2003, mostrou uma taxa de crescimento não desprezível, mas bem menor que a do total de pessoas ocupadas nas regiões metropolitanas.

TABELA 10
**Contribuição dos setores de atividade econômica para o crescimento do número de pessoas ocupadas no conjunto das metrópoles da PME (2003-2012)**

| | Participação em 2003 | 2003-2008 | | Participação em 2008 | 2008-2012 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | Taxa de crescimento | Contribuição | | Taxa de crescimento | Contribuição |
| Extrativa, transformação, eletricidade, gás e água | 17,4 | 2,2 | 13,4 | 17,1 | 0,4 | 4,9 |
| Construção | 7,4 | 2,5 | 5,4 | 7,3 | 3,0 | 14,1 |

(Continua)

(Continuação)

| | Participação em 2003 | 2003-2008 | | Participação em 2008 | 2008-2012 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | Taxa de crescimento | Contribuição | | Taxa de crescimento | Contribuição |
| Comércio e reparação | 19,9 | 1,8 | 13,0 | 19,1 | 1,6 | 13,0 |
| Finanças, imóveis e serviço para empresa | 13,8 | 4,7 | 25,9 | 15,2 | 3,4 | 28,4 |
| Administração pública e serviços sociais | 15,9 | 2,4 | 16,8 | 17,7 | 3,2 | 21,6 |
| Serviço doméstico | 7,6 | 3,3 | 8,9 | 7,8 | -1,9 | -6,7 |
| Outros serviços | 17,1 | 2,8 | 18,1 | 17,2 | 3,1 | 24,9 |
| Outras atividades | 0,9 | -5,1 | -1,5 | 0,6 | -1,8 | 0,0 |
| **Total** | **100,0** | **2,7** | **100,0** | **100,0** | **2,0** | **100,0** |

Fonte: IBGE (2003b; 2004b; 2005b; 2006b; 2007b; 2008b; 2009b; 2010b; 2011b; 2012b).
Elaboração do autor.

O aumento de 2,6% a.a. no número de pessoas ocupadas nas regiões metropolitanas cobertas pela PME significou a absorção de 2,6 milhões de pessoas ativas entre 2003 e 2008 (tabela 11). Pouco menos de um terço do aumento do número de pessoas ocupadas correspondeu à redução do número de desempregados e algo mais de dois terços esteve associado à ampliação da população ativa. Já em 2008-2012, o crescimento da ocupação no ritmo anual de 2% incorporou 1,8 milhão de pessoas e a participação da redução do desemprego caiu para um quarto, enquanto o aumento da PEA ampliou sua participação no atendimento da expansão da ocupação para três quartos. Como dito, a taxa de desemprego evoluiu de 12,3% da PEA (2003) para 7,9% (2008) e 5,5% (2012), mas a redução do número de desempregados ainda continua sendo uma fonte importante para o aumento do número de pessoas ocupadas, indicando que, apesar da alta rotatividade da mão de obra em muitos postos de trabalho, um desemprego equivalente a 7,5% do emprego assalariado ainda não sinaliza a vigência de pleno-emprego nas áreas metropolitanas.

TABELA 11
**Composição do acréscimo da oferta de trabalho no aumento da ocupação das pessoas ativas (2003-2008 e 2008-2012)**

| | 2003-2008 | | 2008-2012 | |
|---|---|---|---|---|
| | Milhões | % | Milhões | % |
| Aumento da ocupação | 2.601 | 100 | 1.836 | 100 |
| Aumento da PEA | 1.806 | 69 | 1.361 | 74 |
| Redução no desemprego | 795 | 31 | 475 | 26 |

Fonte: IBGE (2003b; 2004b; 2005b; 2006b; 2007b; 2008b; 2009b; 2010b; 2011b; 2012b).
Elaboração do autor.

De fato, o ritmo de crescimento do emprego assalariado no conjunto das seis metrópoles foi de 3,3% e de 2,6% em 2003-2008 e 2008-2012 respectivamente. Um crescimento anual do emprego assalariado de 2,6% equivale a crescer 0,2% ao mês. A taxa de rotatividade é tanto maior quanto maior o ritmo de atividade da economia. Assim, a Rais indica que em 2008 a taxa de rotatividade foi de 4,4% ao mês. Em 2009, a rotatividade diminuiu para 4,1%, mas em 2010 alcançou 4,5%. Com uma taxa de rotatividade de 4,2% ao mês é preciso contratar o equivalente a 4,5% do emprego assalariado, todos os meses, para ser possível obter um crescimento do emprego de 2,6% a.a. Como dito, muitas pessoas que deixam o emprego não encontra outro logo em seguida, passando um tempo desempregadas, mas um número de desempregados equivalente a 7,5% do emprego assalariado verificado em 2012, realmente, não parece indicar uma situação de pleno-emprego.

As empresas que estão contratando empregados não reclamam da dificuldade de encontrar trabalhadores dispostos a assumir o emprego, mas sim da inadaptação dos trabalhadores disponíveis às características dos postos de trabalho. Estes problemas de recrutamento têm uma clara associação não com a escassez de desempregados, mas com a elevadíssima rotatividade dos trabalhadores no emprego. As empresas alegam que a elevada rotatividade é um reflexo da inadequação dos trabalhadores disponíveis. Mas é possível alegar também que, em grande parte, esta inadequação da mão de obra disponível é um reflexo da desestruturação do próprio mercado de trabalho, provocado fundamentalmente pela excessiva liberdade de ação dos empregadores, que podem dispensar facilmente os empregados, bastando pagar a indenização estabelecida pela lei trabalhista, que, inclusive, é relativamente pequena no caso dos empregos com alta rotatividade dos trabalhadores.

O fato é que a liberdade de ação dos empregadores é a principal responsável pela existência no Brasil de um regime de trabalho em que a empresa tem um pessoal permanente relativamente pequeno e contrata e dispensa empregados que precisa apenas temporariamente (Baltar e Proni, 1996). Isto tende a gerar empregos que não oferecem qualquer atrativo para fixar a mão de obra no entorno destes empregos, o que adaptaria melhor os trabalhadores às características dos postos de trabalho. Este regime de trabalho leva às altas taxas de rotatividade observadas no Brasil e que tendem a ser tanto maiores quanto maior o ritmo de atividade da economia, que tende a aumentar os volumes das contratações e dos desligamentos, por iniciativa tanto dos empregadores quanto dos trabalhadores.

Essa alta rotatividade no emprego levou a uma intensa renovação da própria força de trabalho, que permanecia muito jovem e maleável, enquanto o intenso crescimento da população ampliava o contingente de jovens e a escassa escolaridade tornava precoce a entrada no mercado de trabalho. A população que transita pelos empregos sem vínculo estável, entretanto, encontrava crescente dificuldade

de recolocação à medida que a idade avançava e tendia a ser expulsa do mercado de trabalho, sendo obrigada a estabelecer um negócio por conta própria, tivesse ou não condições favoráveis. Enquanto a economia cresceu em ritmo intenso com a industrialização do país, esta era a principal razão da elevada proporção de trabalhadores por conta própria no Brasil, e as diferenças de renda no trabalho por conta própria tendiam a ser ainda maiores que a dispersão relativa dos salários.

O lento crescimento do PIB, desde 1980, e os efeitos da abertura da economia na década de 1990, no sentido de estreitar o mercado de trabalho, alteraram a maneira como a população é absorvida em ocupações decorrentes da atividade econômica (Baltar, 2003). O jovem inicia a participação na atividade econômica por meio do mercado de trabalho. O estreitamento deste mercado dificultou a entrada do jovem, aumentando o desemprego e a fração de jovens que trabalha sem remuneração para outro membro da família que tem um negócio por conta própria. Além disso, mudou o tipo de emprego dos jovens que conseguem ser absorvidos pelo mercado de trabalho, ampliando-se a fração dos que trabalham no serviço doméstico remunerado ou que tem emprego em estabelecimento econômico, mas o patrão não assina a carteira de trabalho nem cumpre com outras obrigações trabalhistas e previdenciárias. Entre os adultos, o estreitamento do mercado de trabalho, além de aumentar o desemprego e a fração do emprego sem carteira e do trabalho no serviço doméstico remunerado, intensificou o ritmo de expulsão, ampliando a fração de adultos com trabalho por conta própria de baixa remuneração.

As alterações na absorção da população em ocupações decorrentes da atividade econômica começaram a ser revertidas com a retomada do crescimento da economia, desde 2004, e a formalização dos contratos de trabalho. No caso dos jovens, vem diminuindo progressivamente o trabalho não remunerado, o desemprego, o trabalho no serviço doméstico remunerado e o emprego sem carteira. Estas melhoras na absorção da PEA juvenil vêm sendo acentuadas pela redução do número de jovens e pelo adiamento da entrada no mercado de trabalho.

As mudanças na absorção da PEA adulta são um assunto mais complexo. O crescimento da população com mais de 30 anos de idade continua muito intenso, porque ainda é relativamente grande o número de pessoas que ultrapassa esta idade. Possivelmente, vai continuar elevada a participação destas pessoas na atividade econômica. O adulto tende a ter menos maleabilidade que o jovem para se adaptar a uma constante troca de emprego, e para continuar no emprego assalariado precisa se especializar em determinado campo profissional, mesmo quando não tenha a carteira de trabalho assinada pelo patrão.

É então importante para o aumento da fração de adultos absorvidos pelo emprego formal a qualidade do emprego formal da PEA juvenil, dando condições para estas pessoas continuarem no emprego formal quando se tornarem adultas.

Isto depende do desempenho da economia e da regulação do trabalho assalariado. A defesa do ritmo de atividade mediante estímulos ao consumo tem mantido a evolução positiva dos indicadores do mercado de trabalho, principalmente nas áreas metropolitanas do país. A continuidade desta melhora, entretanto, requer um crescimento mais robusto do PIB, que, nas condições internacionais atuais, como mencionado, exige maior taxa de investimento, ampliando a infraestrutura e desenvolvendo a produção manufatureira doméstica.

É preciso que a formação bruta de capital fixo cresça mais que o PIB, o que não quer dizer que deva haver redução no consumo. Pelo contrário, o crescimento do consumo é um importante indutor do investimento. A peculiaridade do atual momento é que é preciso ir além do investimento induzido pelo aumento na demanda pelos produtos, com uma ampliação autônoma do investimento em infraestrutura e no desenvolvimento da produção manufatureira doméstica. O risco destes investimentos autônomos é muito maior, e sua realização requer complexa articulação de iniciativas públicas e privadas. Este é o principal desafio para a continuidade e o aprofundamento da melhora no mercado de trabalho.

O aumento almejado da taxa de investimento, entretanto, deverá reduzir a elasticidade emprego do crescimento do PIB e aumentar o ritmo de elevação do PIB por pessoa ocupada. Possivelmente, a elevação mais rápida do PIB por pessoa ocupada seria acompanhada de maior proporção de ocupações mais especializadas e mais bem remuneradas e de redução no ritmo de crescimento das ocupações menos especializadas e mais mal remuneradas. Assim como a atuação do Estado é fundamental para garantir a realização coordenada de iniciativas públicas e privadas necessárias para elevarem a taxa de investimento, esta atuação estatal ganharia mais legitimidade se acompanhada de outras atuações, visando facilitar a estruturação do mercado de trabalho necessária para que o nível da renda do trabalho acompanhe o aumento mais rápido do PIB por pessoa ocupada, evitando simultaneamente um aumento na dispersão relativa destas rendas do trabalho.

A construção de um mercado de trabalho mais estruturado e diferente do modelo tradicional, análogo a uma bolsa de mercadorias, não é um processo isento de conflitos. Na experiência dos países desenvolvidos depois da Segunda Guerra Mundial, por exemplo, envolveu uma coalizão política ampla, que fez sucessivos governos perseverarem na construção de uma regulação pública do trabalho assalariado e de um Estado do bem-estar social (Baltar e Krein, 2013). Nesta regulação pública do trabalho, destacou-se a negociação coletiva de contratos de trabalho, que cumpriu um papel fundamental para a canalização positiva dos conflitos, colaborando para a realização do avanço socioeconômico verificado naquela época e naqueles países.

As transformações que ocorreram no capitalismo desde o início da década de 1980, especialmente as que apontam na direção de uma produção com menos integração vertical e mais internacionalizada, colocaram dificuldades para a construção institucional dos instrumentos de ação coletiva – necessários para uma canalização positiva dos conflitos na relação de trabalho assalariado – que permitissem, simultaneamente, elevar o nível da renda do trabalho e evitar uma maior dispersão relativa à medida que o sistema de produção avança e eleva sua produtividade. Por sua vez, o avanço institucional, permitindo que a compra e a venda de força de trabalho se faça de modo mais estruturado e independente das contingências da oferta e demanda de trabalho, forçaria as empresas a se adaptarem à melhora nas condições de trabalho e remuneração dos empregados. Além disso, incentivaria que esta adaptação fosse feita, evitando o aumento do custo de produção, mediante maior eficiência, inviabilizando alternativas à empresa ter de correr o risco de investir no avanço da capacidade de produção.

A reconstrução do mercado de trabalho, avançando na estruturação da compra e venda da força de trabalho de um modo que permita a elevação do nível de renda do trabalho sem aumentar a ainda elevada dispersão relativa, obriga a enfrentar os desafios econômicos e regulatórios. A linha de ação de menor resistência não é a deste esforço público para a economia se sobrepor aos efeitos da crise mundial, tentando aprofundar seu desenvolvimento e a melhora no mercado de trabalho. O risco é grande, bem como as possibilidades de desequilíbrios, cuja solução requer fortalecer ainda mais a capacidade de ação pública. Quanto ao mercado de trabalho, o fortalecimento das instituições que provocariam maior estabilidade dos vínculos de emprego significaria menor liberdade de ação dos empregadores e maior cuidado no recrutamento e seleção de novos empregados. Mas, ao mesmo tempo, permitiria melhor adaptação dos trabalhadores às características dos postos de trabalho.

A literatura que trata dessa questão da adaptação dos empregados aos postos de trabalho destaca, especialmente, o problema da falta de força de trabalho qualificada como uma dificuldade de importância análoga às da realização dos investimentos em infraestrutura e no desenvolvimento da produção manufatureira doméstica. É preciso, entretanto, distinguir neste assunto a questão mais ampla dos problemas de recrutamento de força de trabalho em geral, especialmente notório nas atividades em expansão, depois de prolongado período de estagnação e desorganização do mercado de trabalho, dos problemas de recrutamento de força de trabalho altamente especializada e relativamente bem remunerada, que representa uma fração relativamente pequena do conjunto da força de trabalho.

Para ilustrar a magnitude pequena da fração da força de trabalho altamente especializada e bem remunerada, foram considerados na Rais 2003 os empre-

gados ganhando acima de dez salários mínimos, na época, R$ 2,4 mil. Eram 2,097 milhões de empregados em 29,544 milhões, ou seja, 7,1% de todos os vínculos de empregos registrados pela Rais em 31 de dezembro de 2003. Entre 2003 e 2010, o salário mínimo passou de R$ 240,00 para R$ 510,00, um aumento de 112,5%, quando a inflação medida pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC) foi de 42,2% ou 5,2% a.a. Portanto, o aumento do poder de compra do salário mínimo foi de 49,5% nos sete anos ou 5,9% a.a. A retomada do crescimento da economia brasileira foi acompanhada de aumento no poder de compra do salário mínimo bem maior que o aumento na produtividade da economia. O PIB aumentou 35,2% ou 4,4% a.a. Com elasticidade emprego de 0,5, o emprego e a produtividade teriam aumentado 2,2% a.a. Incorporando a inflação de 42,2% e o aumento de produtividade de 16,5% (2,2% em sete anos consecutivos), dez salários mínimos de 2003 equivaleriam a 7,8 salários mínimos de 2010. Em 2010, 3,123 milhões de empregados ganhavam mais que 7,8 salários mínimos em um universo de 44,068 milhões de empregados da Rais. Ou seja, em 2010, 7,1% dos empregados da Rais ganham mais que 7,8 salários mínimos, sugerindo que a retomada do crescimento não modificou a proporção de empregos mais especializados e mais bem remunerados. Ou seja, o emprego altamente especializado e relativamente bem remunerado cresceu no mesmo intenso ritmo do emprego formal.

A tabela 12 mostra que também não se modificou o perfil ocupacional desses empregados altamente especializados e bem remunerados. Houve apenas uma ligeira diminuição na participação das ocupações de direção e de apoio administrativo e um aumento da participação das profissões de nível superior. São pouco expressivas, mas de nenhum modo insignificantes, as participações na absorção de força de trabalho altamente especializada e bem remunerada de ocupações da produção de bens e de serviços de manutenção e reparação (7,9% em 2010) e de vendas e prestação de serviços (4,1% em 2010).

TABELA 12
**Perfil ocupacional dos empregados com salário igual ou maior que dez salários mínimos de 2003 e 7,8 salários mínimos de 2010**
(Em %)

| Tipo de ocupação | 10 salários mínimos e mais de 2003 | 7,8 salários mínimos e mais de 2010 |
|---|---|---|
| Dirigente | 16,0 | 15,3 |
| Nível superior | 35,0 | 37,1 |
| Técnico | 15,9 | 15,2 |
| Administrativo | 18,0 | 15,9 |
| Serviço e venda | 3,3 | 4,1 |
| Agrícola | 0,1 | 0,1 |
| Indústria de processo discreto | 4,3 | 4,5 |
| Indústria de processo contínuo | 2,2 | 1,9 |

(Continua)

(Continuação)

| Tipo de ocupação | 10 salários mínimos e mais de 2003 | 7,8 salários mínimos e mais de 2010 |
|---|---|---|
| Reparação e manutenção | 1,7 | 1,5 |
| Militares e outros | 4,5 | 4,4 |
| **Total** | **100,0** | **100,0** |

Fonte: Rais. Disponível em: <http://www.rais.gov.br/RAIS_SITIO/oque.asp>.
Elaboração do autor.
Obs.: dados registrados pela Rais em 31 de dezembro de 2003 e 31 de dezembro de 2010.

A reconstrução do mercado de trabalho a partir da retomada do crescimento da economia envolve um problema geral de adaptação das pessoas aos empregos que vão sendo criados que pode provocar atritos que precisam ser absorvidos de modo positivo para o crescimento da economia e a reconstrução do mercado de trabalho. Os problemas específicos de força de trabalho muito especializada e bem remunerada dizem respeito a uma fração relativamente pequena dos trabalhadores, principalmente os de profissões de nível superior, de cargos técnicos, de direção e de administração. Em 2010, estes empregados muito especializados e bem remunerados eram 25% dos empregados em cargos de direção e de profissões de nível superior, 22% das ocupações típicas das Forças Armadas, 10% dos cargos técnicos de nível médio, 6% dos cargos administrativos e somente 2% das ocupações de produção de bens e de serviços de reparação e manutenção e 1% das ocupações de vendas e de prestação de serviços.

É provável que a continuação do crescimento da economia com maior taxa de investimento acelere o ritmo de crescimento da demanda de força de trabalho mais especializada e bem remunerada. Neste caso, as empresas serão obrigadas a investir mais no treinamento de seus empregados. Este crescimento da economia aumentaria a intensidade do crescimento do número de pessoas ocupadas no extremo superior da distribuição de renda do trabalho, tornando ainda mais importante o aumento do salário mínimo, os reajustes das categorias profissionais e o aperfeiçoamento da organização dos trabalhadores para evitar que o maior crescimento do PIB e da renda média do trabalho seja acompanhado de maior dispersão relativa, ampliando desproporcionalmente as ainda elevadas diferenças de renda entre os trabalhadores.

## 4 CONCLUSÃO

O crescimento da economia brasileira em 2004-2008 reativou o mercado de trabalho, melhorou a absorção da PEA, elevou o nível e diminuiu a dispersão relativa das rendas do trabalho. Este movimento da economia e do mercado de trabalho foi favorecido pela situação internacional, especialmente a melhora nos termos de troca do comércio externo brasileiro. A crise mundial, entretanto, modificou o cenário internacional. De um lado, interrompeu a melhora nos termos

de troca do comércio exterior brasileiro e, de outro lado, aumentou a concorrência internacional sobre a produção brasileira de bens manufaturados.

Para que continue e se aprofunde a melhora do mercado de trabalho, é preciso alterações no rumo da economia brasileira, controlando a entrada de capital, baixando o nível das taxas de juros, aumentando o preço do dólar em real, cuidando mais de impedir a competição desleal das importações, aumentando a atuação articuladora do poder público para que ocorram mais investimentos em infraestrutura e no desenvolvimento da produção manufatureira, criando um quadro institucional mais favorável à organização dos assalariados.

O desafio principal é continuar o crescimento do PIB sem melhora nos termos de troca do comércio exterior e enfrentando uma acirrada concorrência internacional sobre a produção doméstica de bens manufaturados para exportação e para o mercado doméstico. Nestas circunstâncias, a produção manufatureira será fundamental para sustentar o crescimento do PIB e a produção manufatureira doméstica para se expandir contribuindo para elevar o poder de compra da renda do trabalho terá de se tornar mais competitiva. Esta expansão da produção manufatureira doméstica requer a ampliação dos investimentos em infraestrutura e no desenvolvimento da própria produção manufatureira.

Um crescimento do PIB com maior taxa de investimento e aumento da produtividade tende a gerar proporcionalmente mais ocupações especializadas e mais bem remuneradas. Dadas as enormes diferenças de renda do trabalho que ainda existem no Brasil, o aumento da fração de ocupações especializadas e mais bem remuneradas contribuiria para acentuar o aumento da média, mas tenderia também a aumentar a dispersão relativa, a menos que fossem muito intensos os aumentos das remunerações de níveis baixo e intermediário e ocorresse simultaneamente uma redução na fração das ocupações mais mal remuneradas em favor das que têm remuneração de nível intermediário.

Lograr essas mudanças na composição do emprego e nas diferenças de remuneração do trabalho, necessárias para que a média aumente tanto quanto a produtividade, mas diminuindo a dispersão relativa, é um desafio para o aperfeiçoamento da regulação do trabalho assalariado. Este aperfeiçoamento da regulação do trabalho assalariado envolveria continuar a política de valorização do salário mínimo e facilitar as condições para melhorar a organização dos assalariados, de modo a obter maiores reajustes de salário nas categorias profissionais e a reduzir a enorme rotatividade do trabalho, ampliando a fração de postos em que os vínculos de emprego são mais estáveis.

## REFERÊNCIAS

ABDI – AGÊNCIA BRASILEIRA DE DESENVOLVIMENTO INDUSTRIAL; NEIT – NÚCLEO DE ECONOMIA INDUSTRIAL E DA TECNOLOGIA. **Perspectivas da indústria brasileira**. Brasília: ABDI, dez. 2011.

BALTAR, P. Estrutura econômica e emprego urbano na década de 1990. *In*: PRONI, M.; HENRIQUE, W. (Orgs.). **Trabalho, mercado e sociedade**. São Paulo: Editora UNESP, 2003.

BALTAR, P.; KREIN, J. D. A retomada do desenvolvimento e a regulação do mercado de trabalho no Brasil. **Revista CRH**, Salvador, 2013. No prelo. Disponível em: <http://goo.gl/Bucbxy>.

BALTAR, P.; PRONI, M. Sobre o regime de trabalho no Brasil: rotatividade da mão de obra, emprego formal e estrutura salarial. *In*: OLIVEIRA, C. A. B. *et al.* (Orgs.). **Crise e trabalho no Brasil**: modernidade ou volta ao passado? São Paulo: Scritta, 1996.

BALTAR, P.; MORETTO, A.; KREIN, J. D. O emprego formal no Brasil: início do século XXI. *In:* KREIN, J. D. *et al.* (Orgs.). **As transformações no mundo do trabalho e os direitos dos trabalhadores**. São Paulo: LTr, 2006.

BALTAR, P. *et al*. **Trabalho no governo Lula**: uma reflexão sobre a recente experiência brasileira. Berlim: GLU, maio 2010. Paper n. 9. Disponível em: <http://goo.gl/lpy2HZ>.

BARBOSA, N.; SOUZA, J. A. P. A inflexão do governo Lula: política econômica, crescimento e distribuição de renda. *In*: SADER, E.; GARCIA, M. A. (Orgs.) **Brasil**: entre o passado e o futuro. São Paulo: Boitempo; Fundação Perseu Abramo, 2010.

BRESSER-PEREIRA, L. C. A taxa de câmbio no centro da teoria do desenvolvimento. **Estudos avançados**, São Paulo, v. 26, n. 75, 2012. Disponível em: <http://goo.gl/Uhn12v>.

CARDOSO JUNIOR, J. C. As fontes de recuperação do emprego formal no Brasil e as condições para sua sustentabilidade temporal. *In*: ENCONTRO NACIONAL DE ESTUDOS DO TRABALHO, 10., 2007, Salvador. **Anais...** Salvador: ABET, 2007.

CARNEIRO, R. M. **Desenvolvimento em crise**: a economia brasileira no último quarto do século XX. São Paulo: Editora UNESP; UNICAMP, 2002.

______. (Org.). **A supremacia dos mercados e a política econômica do governo Lula**. São Paulo: Editora UNESP/ UNICAMP, 2006.

______. Desafios do desenvolvimento brasileiro. *In*: CARNEIRO, R. M.; MATIJASCIC, M. (Orgs.). **Desafios do desenvolvimento brasileiro**: Contribuições do conselho de orientação do Ipea. Brasília: Ipea, 2011. Disponível em: <http://goo.gl/pe1vqk>.

CASTRO, J. A. Política social e desenvolvimento no Brasil. **Economia e Sociedade**, Campinas: Esp. dez. 2012.

DIEESE – DEPARTAMENTO INTERSINDICAL DE ESTATÍSTICA E ESTUDOS SOCIOECONÔMICOS. **O balanço das negociações salariais em 2010**. São Paulo: Dieese, 2011. (Estudos e Pesquisas, n. 55).

FARHI, M. Os impactos dos derivativos no Brasil. *In*: MARCOLINO, L. C.; CARNEIRO, R. M. (Orgs.). **Sistema financeiro e desenvolvimento no Brasil**. São Paulo: Publisher Brasil; Gráfica Atitude. 2010.

IBGE – INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA. **Sistema de Contas Nacionais Anual 1992**. Rio de Janeiro: IBGE, 1992.

______. **Sistema de Contas Nacionais Anual 1993**. Rio de Janeiro: IBGE, 1993.

______. **Sistema de Contas Nacionais Anual 1994**. Rio de Janeiro: IBGE, 1994.

______. **Sistema Contas Nacionais Anual 1995**. Rio de Janeiro: IBGE, 1995.

______. **Sistema de Contas Nacionais Anual 1996**. Rio de Janeiro: IBGE, 1996.

______. **Sistema de Contas Nacionais Anual 1997**. Rio de Janeiro: IBGE, 1997.

______. **Sistema de Contas Nacionais Anual 1998**. Rio de Janeiro: IBGE, 1998.

______. **Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios 1998**. Rio de Janeiro: IBGE, 2000. Disponível em: <http://goo.gl/kF8UD0>.

______. **Sistema de Contas Nacionais Anual 2001**. Rio de Janeiro: IBGE, 2001.

______. **Sistema de Contas Nacionais Anual 2002**. Rio de Janeiro: IBGE, 2002a.

______. **Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios 2001**. Rio de Janeiro: IBGE, 2002b.

______. **Sistema de Contas Nacionais Anual 2003**. Rio de Janeiro: IBGE, 2003a.

______. **Pesquisa Mensal de Emprego 2003**. Rio de Janeiro: IBGE, 2003b. Disponível em: <http://goo.gl/jCZxD3>.

______. **Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios 2002**. Rio de Janeiro: IBGE, 2003c. Disponível em: <http://goo.gl/7nM7KJ>.

______. **Sistema de Contas Nacionais Anual 2004**. Rio de Janeiro: IBGE, 2004a.

______. **Pesquisa Mensal de Emprego 2004**. Rio de Janeiro: IBGE, 2004b.

______. **Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios 2003**. Rio de Janeiro: IBGE, 2004c. Disponível em: <http://goo.gl/KvfvCw>.

______. **Sistema de Contas Nacionais Anual 2005**. Rio de Janeiro: IBGE, 2005a.

______. **Pesquisa Mensal de Emprego 2005**. Rio de Janeiro: IBGE, 2005b.

______. **Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios 2004**. Rio de Janeiro: IBGE, 2005c. Disponível em: <http://goo.gl/PlX4TR>.

______. **Sistema de Contas Nacionais Anual 2006**. Rio de Janeiro: IBGE, 2006a. Disponível em: <http://goo.gl/74KDBU>.

______. **Pesquisa Mensal de Emprego 2004**. Rio de Janeiro: IBGE, 2006b.

______. **Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios 2005**. Rio de Janeiro: IBGE, 2006c. Disponível em: <http://goo.gl/RBTNdF>.

______. **Sistema de Contas Nacionais Anual 2007**. Rio de Janeiro: IBGE, 2007a.

______. **Pesquisa Mensal de Emprego 2007**. Rio de Janeiro: IBGE, 2007b.

______. **Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios 2006**. Rio de Janeiro: IBGE, 2007c. Disponível em: <http://goo.gl/6MC1hW>.

______. **Sistema de Contas Nacionais Anual 2008**. Rio de Janeiro: IBGE, 2008a. Disponível em: <http://goo.gl/yK9Iug>.

______. **Pesquisa Mensal de Emprego 2008**. Rio de Janeiro: IBGE, 2008b. Disponível em: <http://goo.gl/rvov66>.

______. **Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios 2007**. Rio de Janeiro: IBGE, 2008c. Disponível em: <http://goo.gl/exOG6s>.

______. **Sistema de Contas Nacionais Anual 2009**. Rio de Janeiro: IBGE, 2009a. Disponível em: <http://goo.gl/c8oSka>.

______. **Pesquisa Mensal de Emprego 2009**. Rio de Janeiro: IBGE, 2009b.

______. **Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios 2008**. Rio de Janeiro: IBGE, 2009c. Disponível em: <http://goo.gl/1N1c14>.

______. **Pesquisa Mensal de Emprego 2010**. Rio de Janeiro: IBGE, 2010a.

______. **Sistema de Contas Nacionais Anual 2010**. Rio de Janeiro: IBGE, 2010b. Disponível em: <http://goo.gl/ZiyhZx>.

______. **Sistema de Contas Nacionais Anual 2011**. Rio de Janeiro: IBGE, 2011a. Disponível em: <http://goo.gl/ZABPwr>.

______. **Pesquisa Mensal de Emprego 2011**. Rio de Janeiro: IBGE, 2011b.

______. **Sistema de Contas Nacionais Anual 2012**. Rio de Janeiro: IBGE, 2012a. Disponível em: <http://goo.gl/ZxZMnZ>.

______. **Pesquisa Mensal de Emprego 2012**. Rio de Janeiro: IBGE, 2012b. Disponível em: <http://goo.gl/t1hraI>.

IEDI – INSTITUTO DE ESTUDOS PARA O DESENVOLVIMENTO INDUSTRIAL. A dupla assimetria cambial e os efeitos sobre a indústria brasileira. **Carta Iedi**, São Paulo, n. 516, 2012. Disponível em: <http://goo.gl/lvINS7>.

LEONE, E.; BALTAR, P. População ativa, mercado de trabalho e gênero na retomada do crescimento econômico (2004-2008). *In*: ENCONTRO NACIONAL DE ESTUDOS POPULACIONAIS, 17., 2010, Caxambu. **Anais...** Caxambu: ABEP, 2010.

LOPES, E. **Desigualdade e polarização da distribuição de renda no Brasil e no Estado de São Paulo**: 1992-2007. 2009. Dissertação (Mestrado) – Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2009.

MACAMBIRA, J: (Org.). **O mercado de trabalho formal no Brasil**. Fortaleza: Imprensa Universitária, 2006.

MARCOLINO, L. C.; CARNEIRO, R. (Orgs.). **Sistema financeiro e desenvolvimento no Brasil**. São Paulo: Publisher Brasil; Editora Gráfica Atitude, 2010.

RAMOS, L. **O desempenho recente do mercado de trabalho brasileiro**: tendências, fatos estilizados e padrões espaciais. Brasília: Ipea, 2007. (Texto para Discussão, n. 1.255). Disponível em: <http://goo.gl/RXaMKU>.

SARTI, F.; HIRATUKA, C. **Desenvolvimento industrial no Brasil**: oportunidades e desafios futuros. Campinas: IE/UNICAMP, 2011. (Texto para Discussão, n. 187). Disponível em: <http://goo.gl/M3ElsK>.

TAFNER, P. (Ed.). **Brasil**: o estado de uma nação – mercado de trabalho, emprego e informalidade. Brasília: Ipea, 2006. Disponível em: <http://goo.gl/WA6zr7>.

## BIBLIOGRAFIA COMPLEMENTAR

BALTAR, P.; LEONE, E.; BORGUI, R. Diferenças de renda do trabalho no Brasil: 2004 e 2007. *In*: ENCONTRO NACIONAL DA ABET, 11., 2009, Campinas, São Paulo. **Anais...** Campinas: UNICAMP, 2009.

BALTAR, C. **Economic growth and inflation in an open developing economy**: the case of Brazil. 2013. Dissertation (Ph.D.) – University of Cambridge, Cambridge, United Kingdom, 2013.

BRESSER-PEREIRA, L. C. **Globalização e competição**: por que alguns países emergentes têm sucesso e outros não. Rio de Janeiro: Elsevier; Campos, 2010.

BRESSER-PEREIRA, L. C.; GALA, P. S. O. S. Macroeconomia estruturalista do desenvolvimento. **Revista de economia política**, São Paulo, v. 30, n. 4, publicação n. 120, p. 663-686, 2010. Disponível em: <http://goo.gl/w4ZvMC>.

CAPÍTULO 12

# A REDUÇÃO DA DESIGUALDADE E SEUS DESAFIOS[1]

Claudio Salvadori Dedecca[2]

## 1 INTRODUÇÃO

Ao longo da primeira década do século XXI, o Brasil conheceu uma redução da sua desigualdade socioeconômica. Três momentos marcaram o movimento quando este é analisado a partir do comportamento da renda corrente das famílias. Um primeiro associado ao contexto de forte constrangimento econômico ocorrido entre 1999 e 2003, expresso pela sustentação dos rendimentos dos estratos inferiores com queda generalizada dos níveis dos estratos médios e superiores. O outro ocorrido com a recuperação e o crescimento da economia de 2004 a 2008, quando os níveis de rendimento de todos os estratos se elevaram, sendo que aqueles dos estratos inferiores mais rapidamente. E, um último, desde 2009, que reiterou as características do segundo, mas em uma situação de crise internacional e crescimento instável da economia brasileira.

Como será explorado sinteticamente neste capítulo, é amplo o reconhecimento da importância da queda da desigualdade de renda corrente observada ao longo de quase quinze anos, seja pela alteração em si, seja pela sua contribuição em termos de aumento de poder compra das famílias de menor renda. Entretanto, é grande a expectativa quanto a sua continuidade, a qual deverá estar estreitamente associada à sustentação do crescimento econômico e das características que este venha a assumir.

A rápida recuperação da economia brasileira em 2010, mesmo considerando o cenário de crise internacional, abriu a perspectiva de uma taxa de crescimento de 3% a 5% nos cinco primeiros anos da segunda década do século XXI. O resultado observado para os dois últimos anos não confirmou o prognóstico de crescimento e a estimativa inicialmente de expansão de 4% para 2013 vem perdendo força ao longo do primeiro semestre de 2014. As dificuldades encontradas para ampliar o crescimento econômico tendem a turvar a expectativa quanto à capacidade

1. Capítulo elaborado com informações disponíveis até maio de 2013.

2. Professor titular de economia social e do trabalho do Instituto de Economia Universidade Estadual de Campinas (IE/UNICAMP). Pesquisador do Conselho Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico (CNPq). Pesquisador visitante no Programa de Pesquisa para o Desenvolvimento Nacional (PNPD) do Ipea. *E-mail*: <claudio.dedecca@gmail.com>.

de o país dar continuidade ao movimento de redução da desigualdade de renda corrente e estabelecer igual tendência para os demais indicadores de desigualdade de natureza socioeconômica.

Este capítulo tem o objetivo de apresentar uma reflexão sobre os desafios para a redução da desigualdade socioeconômica. Para isso, adota uma estrutura de análise que inverte a lógica em geral encontrada nos estudos acadêmicos. Ele parte de uma síntese da redução da desigualdade socioeconômica ocorrida entre 1999 e 2011, dando as principais evidências e características do processo. Em seguida, é realizada uma análise de natureza teórica sobre crescimento, desenvolvimento e desigualdade. Finalmente, é encaminhada uma reflexão sobre os desafios para a continuidade da redução da desigualdade socioeconômica, considerando as contribuições teóricas e aquelas apresentadas no debate sobre a relação entre crescimento e desigualdade durante a fase do chamado "milagre econômico", ocorrido nas décadas de 1960 e 1970.

## 2 A QUEDA RECENTE DA DESIGUALDADE: CARACTERÍSTICAS E DETERMINANTES

Em 2006, a divulgação de uma nota técnica pelo Ipea apontava para uma tendência de queda da desigualdade de renda familiar observada durante o primeiro quinquênio. De acordo com o documento,

> de 2001 a 2004, a desigualdade de renda familiar *per capita* caiu de forma contínua e substancial, alcançando seu menor nível nos últimos trinta anos. Além de ser um resultado importante por si só, essa desconcentração levou a uma expressiva redução da pobreza e da extrema pobreza (Ipea, 2007, p. 15).

O estudo foi validado inicialmente por uma comissão de especialistas nacionais e internacionais, tendo sido colocado, posteriormente, para avaliação e crítica mais ampla de pesquisadores brasileiros. O resultado foi publicado em um livro em dois volumes, *Desigualdade de renda no Brasil: uma análise da queda recente* (Ipea, 2007).

No momento de divulgação da publicação, eram consistentes os sinais de recuperação da economia brasileira, a qual era marcada pela recomposição dos níveis de rendimento do trabalho nos diversos estratos da distribuição, processo alimentado conjuntamente pela política de valorização do salário mínimo e pela capacidade ponderável de geração de novos empregos formais. Concomitantemente, o governo federal realizava um investimento importante de difusão do Programa Bolsa Família (PBF) com o objetivo de transferir renda para as famílias pobres. A política pública conjugada com a redução do desemprego resultou na elevação relativamente mais expressiva da renda corrente das famílias mais pobres.

Focadas nos dados de renda corrente oriunda do mercado de trabalho e da proteção social propiciados pela Pesquisa Nacional de Amostra de Domicílios (PNAD),

as análises constatavam uma tendência de redução da desigualdade econômica com características até então não conhecidas pela sociedade brasileira. As fases de crescimento anteriores haviam sido acompanhadas de uma piora na distribuição da renda corrente das famílias. As situações conhecidas de redução da desigualdade nesta dimensão haviam sido observadas em período de crise, como a ocorrida entre 1998 e 2003.

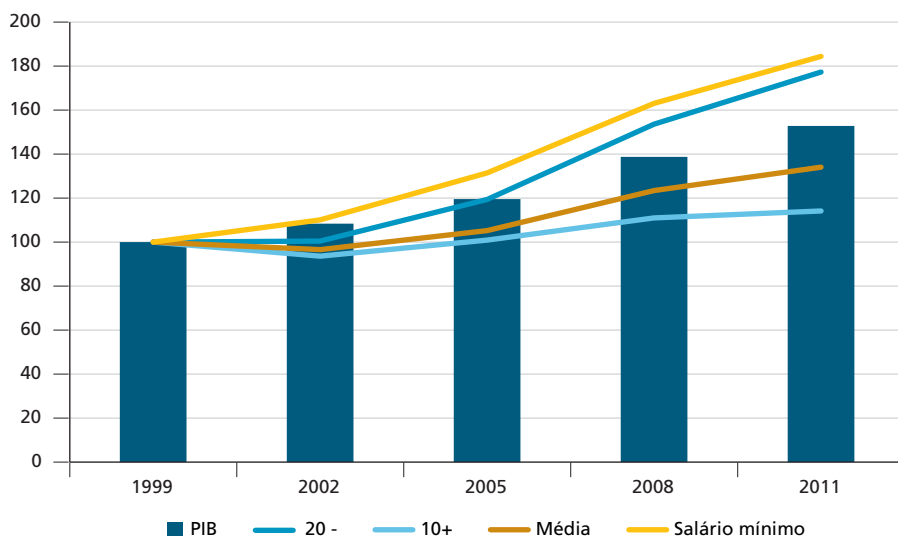
Pela primeira vez, o país vivenciava uma queda da desigualdade com elevação generalizada dos níveis de renda dos diversos estratos, amparada no crescimento econômico com geração de empregos formais, políticas públicas ativas de renda, inflação de um dígito, balança comercial e balanço de pagamentos superavitários e melhora progressiva das contas públicas do governo federal.[3] Em outros termos, a queda da desigualdade ocorreria em um ambiente macroeconômico mais consistente e com crescente estabilidade.

A diferença entre os padrões de evolução do rendimento real ao longo da década pode ser facilmente observada no gráfico 1. De 1999 a 2002, é percebida uma tendência generalizada de queda dos níveis de renda, que foi mais acentuada para o estrato superior. A partir de 2003, todos os indicadores de renda passaram a apresentar elevações, sendo que aquele dos 20% das famílias de menor renda conheceu incrementos mais ponderáveis. Deve-se notar que este padrão de crescimento da renda foi mantido entre 2009 e 2011, apesar da crise internacional e da desaceleração da economia brasileira em 2009.

A recuperação dos níveis de rendimentos tem apresentado padrões distintos. Aquele dos 10% de famílias de maior renda evoluiu abaixo do crescimento do produto interno bruto (PIB) durante o período 2001-2011, enquanto o rendimento médio acompanhou o incremento do produto. Quanto ao rendimento dos 50% de famílias de menor renda, este apresentou ganhos mais expressivos que os observados para o produto, sendo que, a partir de 2004, ele acompanhou a evolução do salário mínimo real.

Esse resultado revela a importância da política pública de valorização do piso legal para a evolução do rendimento dos estratos inferiores, enquanto o crescimento econômico deve ter tido influência preponderante para os rendimentos dos estratos médios. Finalmente, ressalta-se que os 10% de famílias de maior renda não têm sido tão favorecidos pelo crescimento e fundamentalmente menos pelas políticas públicas de renda.

3. Ver Saboia (2010), Barros *et al.* (2010) e Dedecca (2013).

GRÁFICO 1
**Evolução do PIB e do rendimento familiar *per capita* – Brasil (1999-2011)[1]**
(Índice, 1999 = 100)

Fonte: Para o PIB: Contas Nacionais do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). Para os rendimentos: PNADs e salário mínimo (Ministério do Trabalho e Emprego – MTE).
Nota: [1] Deflator utilizado para cálculo dos rendimentos reais e do salário mínimo: índice nacional de preços ao consumidor (INPC).

O resultado geral é reafirmado quando se analisa a evolução mais detalhada dos rendimentos segundos os décimos da distribuição de rendimento familiar *per capita* (tabela 1). Pode-se perceber que 20% das famílias de menor renda tiveram ganho próximo ou superior aos observado para o salário mínimo em dez anos. Para a maioria das famílias pertencentes ao estrato 50% de maior renda, o ganho auferido ficou mais próximo ao encontrado para o PIB, exceção do último décimo que conheceu um aumento de renda em ritmo significativamente mais baixo.

O comportamento mais favorável da renda dos estratos inferiores se traduziu em queda dos indicadores sintéticos de desigualdade da distribuição de renda corrente, que entre 1999 e 2011 caiu de 0,60 para 0,53, quando considerado o índice de Gini. Apesar da queda expressiva observada deste indicador, o país iniciou a década com um patamar elevado de desigualdade, revelando que um grande esforço em termos de crescimento e de mobilização da política pública será requerido para levá-la para níveis próximos aos encontrados para os países desenvolvidos e em desenvolvimento.

Esse argumento ganha força quando se analisa a evolução da distribuição da massa de rendimentos ao longo da década passada, que apresentou uma alteração bastante limitada. Isto é, a convivência com uma elevada concentração

da distribuição no início da década de 2010 revela uma apropriação da massa de renda muito desigual e próxima à observada dez anos antes, mostrando como consequência que a queda da desigualdade da distribuição de renda corrente foi suficientemente limitada para não se traduzir em uma mudança estrutural do padrão de concentração vigente no país.

TABELA 1
**Indicadores de rendimento familiar *per capita* – Brasil (1999-2011)**

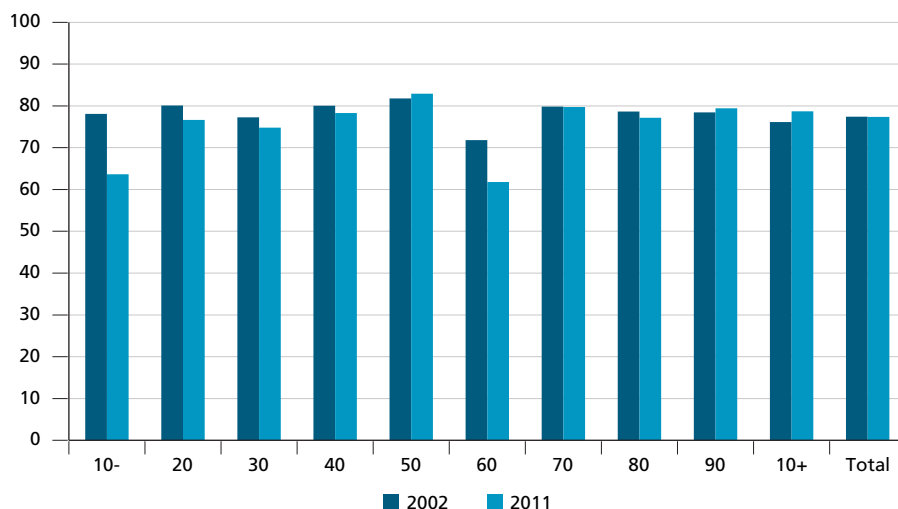
| | 1999 | 2002 | 2005 | 2008 | 2011 | (% a.a.) 2002-2011 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | Rendimentos reais | | | |
| 10- | 100,0 | 97,7 | 116,3 | 151,6 | 172,1 | 6,5 |
| 20 | 100,0 | 100,5 | 119,4 | 153,6 | 177,4 | 6,5 |
| 30 | 100,0 | 102,4 | 120,5 | 153,5 | 174,4 | 6,1 |
| 40 | 100,0 | 101,4 | 118,3 | 149,7 | 168,0 | 5,8 |
| 50 | 100,0 | 104,8 | 119,5 | 152,4 | 170,6 | 5,6 |
| 60 | 100,0 | 102,8 | 115,9 | 144,7 | 159,6 | 5,0 |
| 70 | 100,0 | 99,8 | 113,2 | 135,8 | 147,6 | 4,4 |
| 80 | 100,0 | 97,6 | 108,6 | 128,2 | 137,1 | 3,8 |
| 90 | 100,0 | 95,1 | 102,8 | 119,0 | 125,2 | 3,1 |
| 10+ | 100,0 | 93,6 | 101,0 | 111,0 | 114,2 | 2,2 |
| Média | 100,0 | 96,6 | 105,2 | 123,5 | 134,1 | 3,7 |
| Salário mínimo | 100,0 | 110,1 | 131,5 | 163,1 | 184,4 | 5,9 |
| PIB | 100,0 | 108,4 | 119,6 | 138,7 | 152,8 | 3,9 |
| | | | Índice de concentração | | | |
| Gini | 0,6003 | 0,5933 | 0,5746 | 0,5542 | 0,5335 | |
| T Theil | 0,7422 | 0,7241 | 0,6810 | 0,6382 | 0,5801 | |
| | | | Distribuição da massa de rendimentos | | | |
| 10- | 1,5 | 1,5 | 1,6 | 1,8 | 1,8 | 9,0 |
| 20 | 2,4 | 2,7 | 3,0 | 3,2 | 3,4 | 9,2 |
| 30 | 3,1 | 3,3 | 3,7 | 4,1 | 4,0 | 8,7 |
| 40 | 4,3 | 4,6 | 5,0 | 5,4 | 5,5 | 8,6 |
| 50 | 4,2 | 5,4 | 4,7 | 6,3 | 6,9 | 9,5 |
| 60 | 6,4 | 5,7 | 7,0 | 6,0 | 5,8 | 7,0 |
| 70 | 8,3 | 8,1 | 8,6 | 8,7 | 9,0 | 7,8 |
| 80 | 11,2 | 10,5 | 10,7 | 10,8 | 11,1 | 7,2 |
| 90 | 17,2 | 16,7 | 15,9 | 15,9 | 16,1 | 6,1 |
| 10+ | 9,1 | 9,6 | 9,5 | 9,1 | 8,4 | 5,0 |
| **Total** | **100,0** | **100,0** | **100,0** | **100,0** | **100,0** | **6,6** |

Fonte: PNADs.
Elaboração do autor.

Entretanto, o resultado mostra um crescimento acentuado da massa de rendimentos em todos os estratos, mas com intensidade mais expressiva naqueles de menor renda. De acordo com a PNAD, a massa de rendimento dos estratos inferiores dobrou no período de quase dez anos, sendo que a do último décimo conheceu um incremento próximo a 60%. Para o conjunto das famílias, a massa de rendimentos teve uma elevação acumulada no período de 77%.

A evolução da massa de rendimentos talvez seja mais representativa que aquela do rendimento médio, pois a primeira expressa o ganho global de poder de compra das famílias no período. Isto é, 40% das famílias de baixa renda duplicaram seu poder de compra em quase dez anos, movimento não desprezível, mesmo que estas continuem a auferir rendimentos médios relativamente baixos e que sua participação na massa de rendimentos não tenha se alterado de modo expressivo.

Os aumentos da massa de rendimentos mantiveram elevada dependência da evolução da renda do trabalho (gráfico 2) em todos os décimos, observando-se uma menor relevância no primeiro e no sexto, em que a renda oriunda da proteção social conheceu um aumento de participação importante. Cabe ressaltar que mesmo a evolução da renda da proteção social possui relação com o mercado de trabalho, pois boa parte dos benefícios encontra-se vinculada ao salário mínimo. A exceção existente é o benefício do Programa Bolsa Família, que explicou a queda de participação da renda do trabalho no primeiro décimo.

GRÁFICO 2
**Participação da renda de todos os trabalhos na renda e de todas as fontes – Brasil (2002 e 2011)**
(Em %)

Fonte: Microdados da PNAD/IBGE.
Elaboração do autor.

Essa avaliação evidencia a contribuição dada pelo mercado de trabalho direta ou indiretamente para o crescimento da massa de rendimentos, bem como para a redução da desigualdade de renda corrente. Ademais, é fundamental apontar que o dinamismo do mercado de trabalho foi também responsável pelo melhor financiamento de boa parte dos benefícios sociais.

Isto permite explicitar uma primeira questão quanto à continuidade do movimento de redução da desigualdade de renda corrente: sua dependência do bom desempenho da economia e da sua capacidade em dinamizar o mercado de trabalho em termos de geração de postos de trabalho, de aumento da renda e de financiamento das políticas sociais. Outra questão a ser explicitada refere-se à importância da manutenção das políticas públicas de renda (previdenciárias e não previdenciárias) e de valorização do salário mínimo.

Contudo, outros fatores necessitam ser incorporados à análise para uma compreensão dos elementos que propiciaram tanto a queda dos indicadores de desigualdade como um efeito de ampliação do poder de compra das famílias, que significou e tem significado uma dinamização acentuada do consumo.

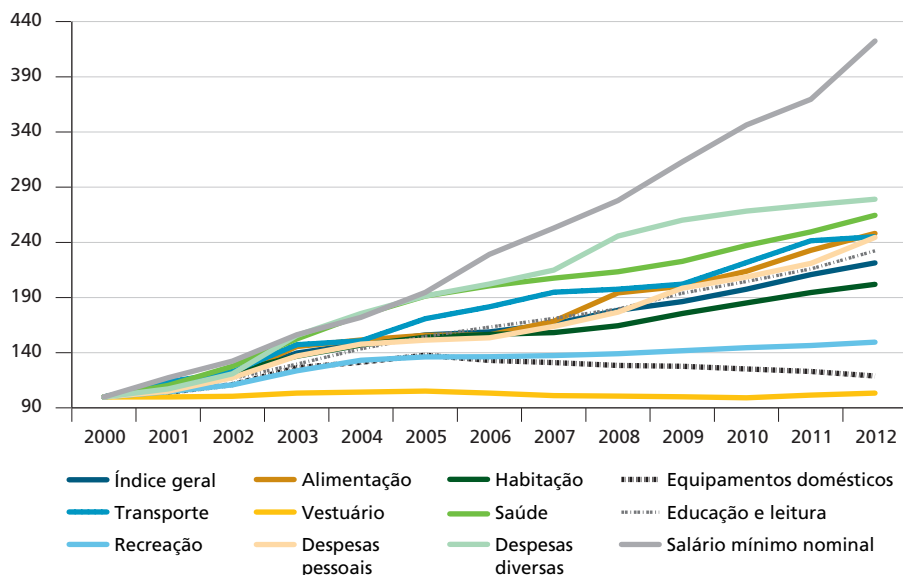
O primeiro fato a ser tratado refere-se à *dinâmica da inflação* na década de 2000, que tendeu para um patamar ao redor de 5% entre 2004 e 2011, que permitiu a preservação do poder de compra dos rendimentos do trabalho e da proteção social estabelecidos pela política pública. Ao contrário do ocorrido nas experiências anteriores de crescimento, quando a elevada e muitas vezes ascendente inflação corroía os aumentos nominais de renda corrente auferidos pelas famílias, a experiência recente não apresentou esta característica. O declínio da inflação para o patamar de um dígito permitiu a preservação e a cumulatividade dos ganhos de renda induzidos pela política de valorização do salário mínimo, seja para o rendimento do trabalho, seja para os benefícios sociais a este vinculados. Ademais, reduziu a velocidade de corrosão do poder de compra dos benefícios sociais não atrelados ao mínimo, como o do Bolsa Família. A preservação dos ganhos de renda é evidenciada pela elevada divergência entre as evoluções do salário mínimo nominal e da inflação média para as famílias com renda de 1 a 3 salários mínimos, mensurada pelo índice de custo de vida do Departamento Intersindical de Estatística e Estudos Socioeconômicos (ICV/Dieese) para a cidade de São Paulo (gráfico 3).

Ainda em relação à contribuição da dinâmica da inflação sobre a evolução dos rendimentos correntes, cabe destacar as características da sua composição, que acabaram por favorecer as famílias de menor renda. De acordo com o ICV/Dieese, a inflação acumulada entre 2004 e 2011 foi aproximadamente de 42% para o total das famílias como para aquelas com renda de 1 a 3 salários mínimos. Isto é, as famílias mais pobres foram igualmente penalizadas pela inflação, quando comparada sua situação com a conhecida para todas as famílias.

Porém, a análise da composição da inflação apresenta características que favoreceram o poder de compra das famílias pobres. Para estas, os custos de vestuário, equipamentos domésticos, recreação e habitação cresceram muito abaixo dos aumentos nominais do salário mínimo. No caso de vestuários e equipamentos domésticos, os preços ficaram praticamente estáveis, enquanto o salário mínimo percorria um incremento de 3,4 vezes em termos nominais. Isto é, o poder de compra das famílias de baixa renda cresceu nesta proporção para as duas últimas classes de bens.

Esse resultado deve ser imputado à valorização cambial e ao barateamento dos equipamentos domésticos e de vestuário realizado via importação. Isto é, ao *efeito China* sobre os preços destes bens. Se, por um lado, tal efeito teve e continua tendo impacto desastroso sobre a base produtiva interna, ele exerceu, por outro lado, um papel importante no aumento do poder de compra das famílias pobres, ampliando significativamente seu acesso a equipamentos domésticos e a vestuário. É importante lembrar o amplo uso dado pelo governo quanto ao acesso das famílias pobres a estes bens e a contribuição que isto teve para uma elevação do bem-estar destas.

GRÁFICO 3

**Evolução do índice de custo de vida do estrato 1 e do salário mínimo nominal[1] (2000-2012)**

Fonte: Para o ICV – Dieese; para o salário mínimo nominal – Ipeadata.

Nota: [1] Família com renda total de 1 a 3 salários mínimos.

Ainda sobre o efeito da composição da inflação sobre o poder de compra, é preciso ressaltar o *comportamento razoavelmente favorável dos preços dos alimentos*, que seguiram próximos à média. Tendo os alimentos peso elevado na estrutura de

gasto das famílias, a evolução dos seus preços se deu muito abaixo do incremento do salário mínimo nominal. O incremento dos preços dos alimentos correspondeu aproximadamente à metade daquele auferido em termos nominais para o piso de remuneração legal. Apesar da elevação expressiva dos preços das *commodities* no mercado internacional, os preços internos tiveram um comportamento favorável, que cumpriu um papel decisivo no resultado médio da inflação observada no período.

Sinteticamente, pode-se afirmar que o poder de compra das famílias pobres, em termos efetivos, deve ter tido um incremento superior que o indicado pela expansão da sua massa de rendimentos, que como apontado anteriormente foi de 9,5% ao ano (a.a.).

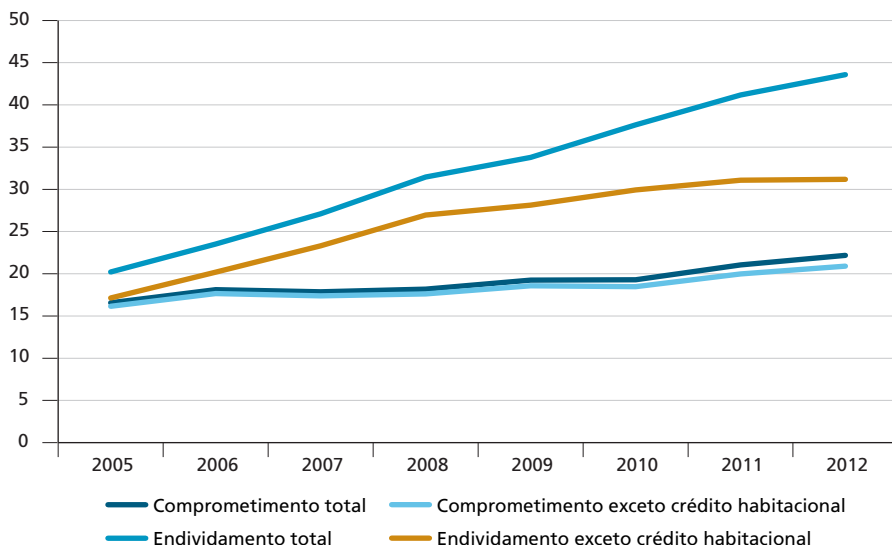
Uma questão adicional que reforçou o poder de compra, em especial das famílias pobres, foi o aumento do acesso ao crédito ocorrido no período. A partir da ação dos bancos públicos, o governo reduziu a burocracia para acesso ao crédito para as famílias de baixa renda. Um processo de rápida *bancarização*, termo utilizado pelo setor financeiro, foi desenvolvido.

Apesar de não ser acessível a informação segundo níveis de renda familiar, pode-se perceber um incremento razoável do grau de endividamento e uma elevação acentuada daquele de comprometimento da renda das famílias entre 2005 e 2012, segundo estatística disponibilizada pelo Banco Central do Brasil (BCB). O nível de comprometimento da renda das famílias se alterou de 20% para 43% no período, sendo que tal mudança foi de 17% para 31% quando se exclui o crédito habitacional. O resultado evidencia uma elevação significativa do comprometimento da renda das famílias, sendo que o crédito habitacional ganhou mais importância relativa a partir de 2010. Contudo, é fundamental ressaltar que 50% do comprometimento total da renda das famílias se relaciona ao crédito não habitacional.

É razoável considerar que as famílias da baixa renda devem ter dado contribuição ponderável para o aumento do indicador médio de comprometimento, pois são estas, justamente, que mais dependem do crédito para ter acesso aos bens de consumo duráveis.

Nesse sentido, se relacionado o aumento do crédito à baixa inflação dos preços dos equipamentos domésticos e de vestuário, e ao aumento do salário mínimo, identifica-se a potencialização dos três fatores em favor do aumento do poder de compra das famílias de menor renda, que evidentemente contribui para uma melhoria da sensação de bem-estar que estas conheceram há quase dez anos.

O aumento do poder de compra de bens de consumo duráveis à frente do poder médio de compra das famílias, particularmente daquelas de menor renda, permitiu potencializar o ganho de bem-estar em um ritmo superior ao observado para a elevação da renda corrente das famílias.

GRÁFICO 4
**Endividamento e comprometimento de renda das famílias com o serviço da dívida com o Sistema Financeiro Nacional com ajuste sazonal – Brasil (2005-2012)**
(Em %)

Fonte: BCB.
Elaboração do autor.

Nesse sentido, pode-se afirmar que a alteração da distribuição de renda corrente, caracterizada por uma queda do grau de desigualdade e pelo aumento real dos níveis de renda dos diversos estratos, é insuficiente para indicar o ganho de bem-estar auferido pelas famílias, pois este foi potencializado pelo que se chamou de *efeito China* e pelo acesso ao crédito propiciado pela estratégia de *bancarização* da população de baixa renda.

O resultado reafirma, ainda, o argumento encontrado em análises acadêmicas e não acadêmicas que o crescimento da economia brasileira, depois de 2004, esteve estreitamente associado ao aumento do consumo corrente da população. Para entender melhor tal argumento, os dados sobre o padrão de crescimento do PIB propiciam informações adicionais e relevantes.

Segundo as Contas Nacionais, as taxas anuais de crescimento do PIB nos períodos 2000-2003, 2004-2008 e 2009-2011 corresponderam a 2,8%, 4,8% e 3,3%, respectivamente (tabela 2). Entre 2004 e 2008, as taxas anuais de crescimento do consumo e da formação bruta de capital fixo foram de 4,6% e 2,6%. De 2009 a 2001, estas taxas foram de 4,6% e 0,7%. Evidencia-se a recorrência do padrão de crescimento lastreado no consumo.

TABELA 2
**Evolução do PIB – Brasil (2000-2011)**
(Em %)

| | Composição do PIB | | | | | | | | Taxa anual de crescimento | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Consumo final | | | Capital Fixo | | | | PIB | Consumo | Capital fixo | PIB |
| | Administração pública | Famílias | **Total** | Administração pública | Empresas | Famílias | **Total** | | | | |
| 2000 | 19,2 | 64,3 | **83,5** | 1,8 | 10,6 | 4,4 | **16,8** | 100,0 | 3,03 | 1,43 | 4,31 |
| 2001 | 19,8 | 63,5 | **83,3** | 2,0 | 10,9 | 4,1 | **17,0** | 100,0 | 1,16 | -10,12 | 1,31 |
| 2002 | 20,6 | 61,7 | **82,3** | 2,1 | 10,2 | 4,1 | **16,4** | 100,0 | 2,60 | -18,20 | 2,66 |
| 2003 | 19,4 | 61,9 | **81,3** | 1,5 | 9,5 | 4,2 | **15,3** | 100,0 | -0,29 | -10,27 | 1,15 |
| 2004 | 19,2 | 59,8 | **79,0** | 1,7 | 10,3 | 4,1 | **16,1** | 100,0 | 3,88 | 3,43 | 5,71 |
| 2005 | 19,9 | 60,3 | **80,2** | 1,7 | 10,3 | 3,9 | **15,9** | 100,0 | 3,94 | -10,48 | 3,16 |
| 2006 | 20,0 | 60,3 | **80,3** | 2,0 | 10,3 | 4,1 | **16,4** | 100,0 | 4,55 | 1,52 | 3,96 |
| 2007 | 20,3 | 59,9 | **80,2** | 2,1 | 11,2 | 4,1 | **17,4** | 100,0 | 5,84 | 7,88 | 6,09 |
| 2008 | 20,2 | 58,9 | **79,1** | 2,5 | 12,6 | 4,1 | **19,1** | 100,0 | 5,04 | 8,83 | 5,17 |
| 2009 | 21,2 | 61,1 | **82,3** | 2,6 | 11,1 | 4,4 | **18,1** | 100,0 | 4,10 | -22,01 | -0,33 |
| 2010 | 21,1 | 59,5 | **80,6** | | | | **19,4** | 100,0 | 6,26 | 21,43 | 7,53 |
| 2011 | 20,6 | 60,2 | **80,8** | | | | **19,2** | 100,0 | 3,53 | 2,75 | 2,73 |

Fonte: Contas Nacionais/IBGE.
Elaboração do autor.

Durante os anos de crescimento mais expressivo, mesmo com incremento a taxas relativamente baixas, foi observada a elevação da formação de capital fixo na composição do produto, porém sem que se observasse uma alteração mais expressiva da composição dos investimentos entre governo, empresas e famílias. A reativação do investimento foi limitada e não carregou um papel mais proeminente das empresas no processo. O resultado geral se expressou em uma razoável estabilidade da participação do consumo no produto desde 2004. Como mostram os dados presentes na tabela 2, as taxas de crescimento do consumo foram muito mais estáveis que as observadas para a formação de capital fixo, apesar da política recorrente de ampliação do crédito para investimento realizada pelo governo federal.

Apesar do crescimento do consumo e do crédito para investimento, as contas nacionais revelam que o crescimento não foi acompanhado de uma recuperação das participações da agricultura, da indústria de transformação e mesmo da construção civil no PIB. Desde 2000, o conjunto do setor de serviços tem respondido, de forma relativamente estável, por dois terços do PIB do país (tabela 3).

Isto é, o incremento do consumo e mesmo do investimento não tem se traduzido em recomposição da base produtiva nacional. Ademais, o país não parece ter aproveitado do ciclo de preços das *commodities* da década passada para estabelecer outro vetor de indução da base produtiva local, industrial ou agrícola.

Os dados de emprego formal consolidados pela Relação Anual de Informações Sociais (Rais) do MTE reforçam o argumento. Entre 2002 e 2011, a estrutura setorial de emprego formal manteve-se estável, com uma participação do setor serviços movendo-se ao redor de 71%. Quando analisada a criação de empregos, este setor também respondeu por parcela semelhante. Observa-se somente uma pequena alteração da estrutura de emprego formal caracterizada por uma queda da participação da agropecuária compensada por um incremento daquela da indústria, porém de intensidade insuficiente para uma modificação estrutural.

TABELA 3
**Composição setorial do PIB – Brasil (2000-2011)**
(Em %)

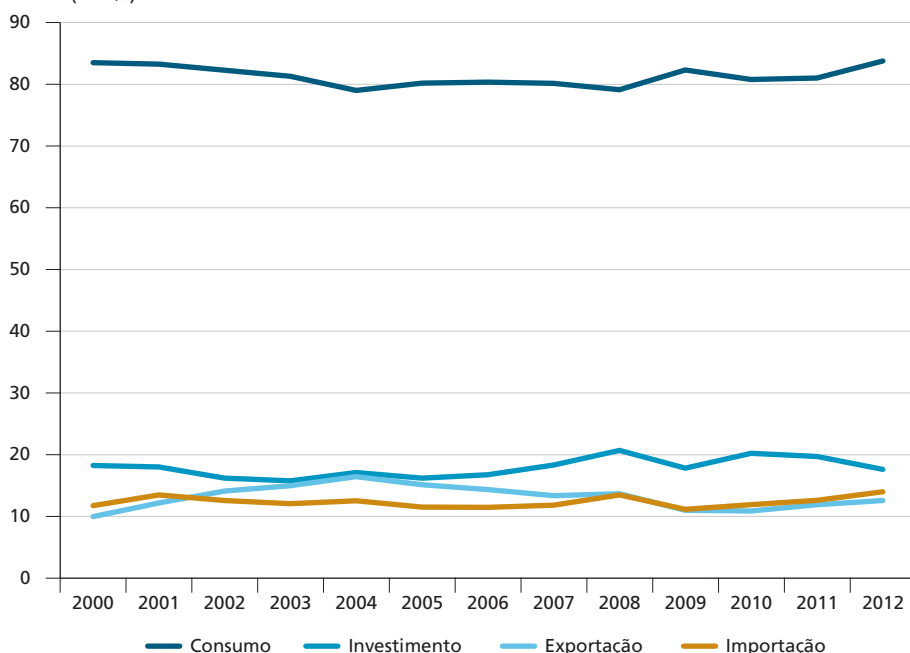
| | Agricultura | Indústria | | | Serviços | PIB |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | **Total** | Transformação | Construção Civil | | |
| 2000 | 5,6 | **27,7** | 17,2 | 5,5 | 66,7 | 100 |
| 2001 | 6,0 | **26,9** | 17,1 | 5,3 | 67,1 | 100 |
| 2002 | 6,6 | **27,1** | 16,9 | 5,3 | 66,3 | 100 |
| 2003 | 7,4 | **27,8** | 18,0 | 4,7 | 64,8 | 100 |
| 2004 | 6,9 | **30,1** | 19,2 | 5,1 | 63,0 | 100 |
| 2005 | 5,7 | **29,3** | 18,1 | 4,9 | 65,0 | 100 |
| 2006 | 5,5 | **28,8** | 17,4 | 4,7 | 65,8 | 100 |
| 2007 | 5,6 | **27,8** | 17,0 | 4,9 | 66,6 | 100 |
| 2008 | 5,9 | **27,9** | 16,6 | 4,9 | 66,2 | 100 |
| 2009 | 5,6 | **26,8** | 16,6 | 5,3 | 67,5 | 100 |
| 2010 | 5,3 | **28,1** | 16,2 | 5,7 | 66,6 | 100 |
| 2011 | 5,5 | **27,5** | 14,6 | 5,8 | 67,0 | 100 |

Fonte: Contas Nacionais/IBGE.
Elaboração do autor.

A incapacidade do crescimento de dinamizar a base produtiva ganha mais evidência quando analisada a composição do PIB considerando as importações e exportações (gráfico 5). Nota-se que o aumento da participação do consumo a partir de 2010 encontra-se acompanhado do incremento das importações. É interessante observar que este movimento havia sido já sinalizado em 2008, tendo sido interrompido provavelmente pela crise internacional e esta desvalorização cambial decorrente.

Uma avaliação preliminar da análise realizada dá boas evidências da associação do crescimento ao consumo decorrente do incremento da renda corrente da população, havendo sinais de uma incipiente recomposição dos investimentos nos anos pré-crise de 2009. Não há dúvida que as políticas distributivas de renda e crédito lastrearam este movimento a partir de 2005, reduzindo a importância das

exportações para dinamização da economia, como ocorrido nos anos iniciais da década de 2000. Pode-se afirmar que a tríade renda, inflação e câmbio foi decisiva para o crescimento observado.

GRÁFICO 5
**Composição do PIB – Brasil (2000-2011)**
(Em %)

Fonte: Contas Nacionais/IBGE.

Agora, cabe refletir sobre os graus de liberdade do país para continuar este padrão de crescimento com redução da desigualdade de renda corrente. É preciso considerar ainda se o Brasil tem a possibilidade de ampliar o movimento de redução da desigualdade para além da renda corrente, isto é, de reduzir a precariedade de acesso aos bens e serviços públicos das famílias de baixa renda e o fosso existente entre as condições de vida deste estrato social em relação às conhecidas pelos estratos superiores.

Até o presente momento, o capítulo tratou exclusivamente da desigualdade de renda corrente. Na tabela 4, é apresentado um rol de indicadores socioeconômicos para as famílias em situação de extrema pobreza, segundo parâmetro adotado pelo Plano Brasil sem Miséria, e para as pertencentes ao último décimo superior. Na última coluna é encontrada uma avaliação do comportamento da desigualdade de cada indicador entre 1999 e 2011.

Não se verifica um comportamento homogêneo em termo de evolução em seu conjunto, sendo que diversos indicadores apresentaram um comportamento favorável em termos de redução da desigualdade. Entretanto, apesar desta modificação, os resultados reiteram a existência de um fosso em termos de diferenças de condições de vida entre os dois grupos populacionais. São poucos os indicadores que apresentam patamares próximos para os dois grupos.

Do conjunto de indicadores elaborados, pode-se afirmar que aqueles relativos ao acesso à educação foram os que apresentaram maior redução da desigualdade. Mesmo assim, uma em cada seis pessoas das famílias em extrema pobreza era analfabeta, enquanto uma para 150 das famílias do estrato superior se encontrava nesta situação em 2011.

TABELA 4
**Razão dos indicadores multidimensionais entre os 10% mais ricos e a população em extrema pobreza – Brasil (1999-2011)**

| | Extrema pobreza (R$ 70,00) | | | 10% mais ricos | | | Avaliação |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 1999 | 2011 | Variação(%) | 1999 | 2011 | Variação(%) | |
| Mercado de trabalho e renda | | | | | | | |
| Taxa de participação | 57,0 | 43,5 | -23,7 | 64,8 | 70,2 | 8,3 | (+) |
| Taxa de desemprego | 20,4 | 25,4 | 24,3 | 3,6 | 2,0 | -44,8 | (+) |
| Taxa de formalização | 4,7 | 3,6 | -23,7 | 73,0 | 78,7 | 7,9 | (+) |
| Taxa de assalariamento | 28,3 | 16,0 | -43,6 | 60,6 | 65,9 | 8,6 | (+) |
| Incidência do trabalho agrícola | 39,3 | 35,7 | -9,2 | 4,9 | 5,0 | 0,9 | (-) |
| Incidência da previdência social | 2,6 | 0,1 | -94,6 | 34,0 | 33,7 | -0,9 | (+) |
| Incidência da renda do trabalho | 58,0 | 30,4 | -47,6 | 87,8 | 87,1 | -0,9 | (+) |
| Participação da renda do trabalho na renda total | 86,0 | 35,5 | -58,7 | 76,1 | 78,6 | 3,2 | (+) |
| Relação entre a renda e a renda domiciliar per capita da população | 6,7 | 4,9 | -26,0 | 543,7 | 475,5 | -12,6 | (+) |
| Condicões de vida/consumo | | | | | | | |
| Densidade de morador por dormitório | 1,91 | 1,81 | -5,6 | 1,38 | 1,32 | -4,5 | (-) |
| Densidade de morador por banheiro | - | 4,07 | | - | 1,11 | | |
| Proporção de domicílios situados na zona rural | 39,03 | 39,05 | 0,0 | 3,77 | 3,34 | -11,4 | (+) |
| Proporção famílias sem parede apropriada | 12,38 | 9,41 | -24,0 | 0,09 | 0,09 | 2,2 | (-) |
| Proporção de famílias sem banheiro exclusivo do domicílio | 32,03 | 17,22 | -46,2 | 0,41 | 0,20 | -52,6 | (-) |
| Proporção famílias sem rede apropriada de esgoto | 39,36 | 42,91 | 9,0 | 5,80 | 6,23 | 7,5 | (+) |
| Proporção famílias sem água encanada | 42,72 | 24,98 | -41,5 | 0,39 | 0,34 | -13,3 | (-) |
| Proporção famílias sem coleta lixo apropriada | 46,21 | 38,11 | -17,5 | 2,57 | 1,70 | -33,8 | (-) |

(Continua)

(Continuação)

| | Extrema pobreza (R$ 70,00) | | | 10% mais ricos | | | Avaliação |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 1999 | 2011 | Variação(%) | 1999 | 2011 | Variação(%) | |
| Proporção famílias sem acesso à energia elétrica | 17,85 | 3,87 | -78,3 | 0,09 | 0,02 | -74,5 | (-) |
| Proporção famílias sem telhado apropriado | 7,21 | 5,82 | -19,2 | 0,58 | 0,87 | 50,7 | (-) |
| Proporção de famílias sem telefone (fixo ou celular) | 90,11 | 30,22 | -66,5 | 10,56 | 0,79 | -92,5 | (-) |
| Proporção de famílias sem fogão | 2,88 | 3,27 | 13,3 | 0,44 | 0,49 | 11,2 | (+) |
| Proporção de famílias sem televisão | 31,45 | 9,86 | -68,6 | 0,89 | 0,47 | -47,5 | (-) |
| Proporção de famílias sem geladeira | 48,38 | 18,28 | -62,2 | 0,83 | 0,34 | -59,5 | (-) |
| Proporção de famílias sem máquina de lavar | 90,61 | 84,29 | -7,0 | 22,83 | 13,96 | -38,9 | (+) |
| Proporção de famílias sem computador | - | 90,21 | - | - | 17,78 | - | |
| Proporção de famílias sem internet no domicílio | - | 93,53 | - | - | 21,50 | - | |
| Educação | | | | | | | |
| Taxa analfabetismo | 25,57 | 17,28 | -32,4 | 0,92 | 0,68 | -26,7 | (-) |
| Taxa escolarização crianças 6 a 14 anos | 90,12 | 97,40 | 8,1 | 98,84 | 99,52 | 0,7 | (-) |
| Defasagem escolar (6 a 14 anos) | 59,49 | 34,34 | -42,3 | 17,79 | 18,99 | 6,7 | (-) |
| Incidência do ensino médio completo | 3,82 | 11,79 | 208,6 | 25,09 | 24,25 | -3,4 | (-) |
| Incidência do ensino superior | 0,70 | 2,11 | 201,2 | 46,64 | 58,04 | 24,5 | (+) |
| Demografia | | | | | | | |
| Razão dependência | 106,13 | 83,60 | -21,2 | 32,05 | 27,93 | -12,9 | (-) |
| Tamanho médio das famílias | 4,32 | 3,66 | -15,2 | 2,76 | 2,36 | -14,4 | (-) |
| Proporção de famílias com chefia de não brancos | 67,25 | 73,30 | 9,0 | 15,13 | 26,15 | 72,9 | (-) |
| Proporção famílias com chefia feminina | 35,94 | 48,39 | 34,6 | 25,64 | 34,54 | 34,7 | - |
| Proporção de famílias com residência inferior a 4 anos | 6,44 | 4,63 | -28,1 | 5,57 | 5,45 | -2,2 | (-) |
| Discriminação | | | | | | | |
| Diferença dos rendimentos entre mulheres e homens | 21,81 | 60,78 | 178,7 | 39,61 | 63,71 | 60,8 | (-) |
| Diferença dos rendimentos entre não brancos e brancos | 114,94 | 105,57 | -8,2 | 82,42 | 86,52 | 5,0 | (-) |
| Proporção de crianças não brancas em defasagem escolar | 69,45 | 38,91 | -44,0 | 28,39 | 21,55 | -24,1 | (-) |
| Proporção de crianças brancas em defasagem escolar | 57,74 | 37,57 | -34,9 | 18,29 | 20,89 | 14,2 | (-) |
| Taxa de analfabetismo de não brancos | 28,57 | 18,14 | -36,5 | 2,45 | 1,21 | -50,4 | (-) |
| Taxa de analfabetismo de brancos | 18,74 | 14,83 | -20,9 | 0,65 | 0,50 | -22,7 | (-) |

Fonte: Microdados da PNAD/IBGE.
Elaboração do autor.
Obs.: (+) representa uma situação negativa devido a aumento da disparidade entre os 10% mais ricos e os extremamente pobres.
(-) representa uma situação positiva devido a uma diminuição das diferenças entre os 10% mais ricos e os extremamente pobres.

Os indicadores de mercado de trabalho e renda permitem uma melhor avaliação da extensão da desigualdade socioeconômica ainda prevalecente. Apesar da intensa geração de postos de trabalho formais ao longo da década de 2000, a taxa de desemprego das famílias em extrema pobreza cresceu, bem como o grau de formalização das ocupações de seus membros ativos se reduziu. Ademais, se verificou uma queda importante da renda do trabalho na renda total destas famílias, derivada da transferência de renda do Programa Bolsa Família. Em seu conjunto, estes indicadores sugerem a ausência de modificação das condições de inserção econômica, ou produtiva como denomina a política pública, deste segmento da população. Ao contrário, os indicadores de mercado de trabalho e renda apresentaram melhoria generalizada para as famílias do décimo superior.

A maioria dos indicadores de condições de vida e consumo, demografia e discriminação apresentou redução do grau de desigualdade, porém o movimento não foi suficiente para uma modificação estrutural do fosso existente entre estes. Pode-se considerar como razoável o resultado apresentado pela evolução dos indicadores socioeconômicos, ao menos por dois motivos.

Em primeiro lugar, porque a ampliação da política pública de combate à pobreza reconhece que a população-alvo apresenta desvantagens estruturais que não permitem que estas autonomamente tenham condições de superá-las. A nova geração da política expressa no Plano Brasil sem Miséria assume que cabe ao Estado realizar políticas que produzam transformação estrutural das condições de vida da população-alvo. Porém, ao aceitar este fato, o plano reconhece implicitamente a dimensão da tarefa que este objetivo encerra, seja em termos de investimentos públicos, seja de tempo para que os resultados das políticas venham a produzir mudanças estruturais nas condições de vida da população pobre. Em segundo lugar, identifica o fosso existente entre as condições de vida da população em extrema pobreza e daquelas da parcela pertencente ao décimo de maior renda familiar *per capita*.

Assim, o estado de desigualdade socioeconômica prevalecente historicamente no país não poderia conhecer uma alteração estrutural a partir de um crescimento de duração e intensidade limitadas, como o conhecido na década passada. A redução da desigualdade, enquanto um movimento inicial de um longo processo de transformação, foi o que o país conseguiu no período recente, resultado limitado porém importante, quando se considera o quadro de deterioração das condições sociais vivido nas duas últimas décadas do século passado e a não melhoria de tais condições durante o longo ciclo de crescimento de 1930 a 1980.

Percebe-se, portanto, as restrições que a queda da desigualdade ocorrida carrega para sua continuidade ao longo da segunda década do século XXI. De um lado, porque os fatores que favoreceram o processo se mostram esgotados ou limitados

para produzirem uma alteração estrutural da desigualdade de renda corrente ao longo da década de 2010. De outro lado, porque demanda a ativação do investimento em diversas políticas públicas sociais e de infraestrutura, o qual exige uma ampliação significativa do financiamento público que somente será possível se ocorrer um crescimento acelerado, se possível, com mudança do sistema tributário.

## 3 OS DESAFIOS DA POLÍTICA PÚBLICA PARA REDUÇÃO DA DESIGUALDADE SOCIOECONÔMICA E DA POBREZA

A avaliação da queda da desigualdade na primeira década do século XXI mostra que o processo teve centralidade na evolução da renda corrente das famílias e de seu poder de compra, tendo sido observado complementarmente melhoria da situação para alguns indicadores sociais. Mesmo assim, a análise dos diversos indicadores socioeconômicos, no início da década de 2010, revela um estado de desigualdade socioeconômica em patamar elevado, situação que sinaliza que a modificação estrutural requer o enfrentamento de uma diversidade ponderável de desafios pela política pública.

Esse enfrentamento não aparece como processo inédito, seja quando se analisa a literatura internacional sobre desenvolvimento e desigualdade, seja quando se foca aquela produzida nacionalmente durante as décadas de 1960 e 1970, quando o país conheceu um momento de crescimento acelerado com ampliação da desigualdade socioeconômica.

Cabe inicialmente recuperar algumas questões que marcaram a literatura internacional ao longo do século XX, expressa em um grande esforço de reflexão realizado com o objetivo de desenhar políticas que pudessem superar rapidamente a situação de tragédia social presente na Europa e nos Estados Unidos, exacerbada pelas duas grandes guerras e a depressão da década de 1930.

### 3.1 O aumento da desigualdade pelo desenvolvimento capitalista e o debate sobre a política pública

A aproximação do século XX foi marcada por crescente tensão social nos países de industrialização originária em razão da extensão da pobreza no interior da classe operária. O problema social era parte intrínseca do mundo do trabalho capitalista. A fome, a miséria e a doença se associavam a uma vida cotidiana marcada por elevadas jornadas de trabalho acompanhadas de baixíssimos salários. Neste mundo capitalista dominado por relações mercantis desiguais, forças dispersas foram se movimentando com vistas a buscar alguma dignidade econômica, social e política para a maioria da população. Era preciso romper a profunda fragmentação do tecido social, constituída por uma massa de população profundamente heterogênea, sem organização e sem algum interesse político comum.

O desenvolvimento capitalista não era portador de qualquer esperança para a grande maioria da população, encontrando nas instituições existentes a legitimidade necessária para naturalizar o estado de desigualdade existente. A análise mais minuciosa sobre as relações entre capitalismo e instituições talvez tenha sido realizada por Weber, quando o autor discutiu o papel legitimador da igreja protestante para o desenvolvimento capitalista (Means, 1966), ao reconhecer o direito da propriedade privada e do lucro como frutos da virtude do homem. Segundo Weber, ao lado da atividade econômica orientada à obtenção das próprias necessidades, existe outra dirigida, isto é, orientada, para o lucro, que somente pode existir em razão de ser resultado da exploração econômica de bens disponíveis limitadamente, cuja posse ou acesso permite a realização de ganhos (lucros) pessoais (Weber, 1971a). Em sua obra *O espírito protestante e a ética do capitalismo*, o autor discutiu como a atividade que objetiva o lucro tem sua ação legitimada pela religião protestante, que o reconhece enquanto direito estabelecido por Deus. A riqueza é parte da virtude empreendedora de certos homens eleitos, cuja atividade garante tanto o desenvolvimento econômico e social como as condições produtivas e técnicas daqueles homens cujo potencial se resume somente à venda do trabalho. A austeridade é uma condição colocada para todos os homens, aos quais cabe saber explorar adequadamente o potencial de seu esforço. O asceticismo constitui-se o fundamento ético básico da sociedade, tornando como naturais e legítimos o lucro e a riqueza conquistadas por alguns e a obrigação do trabalho destinada a muitos (Weber, 1971b; Grabb, 2002, cap. 3; Campos, 2005).

O processo de naturalizar o lucro e a riqueza e, portanto, o próprio desenvolvimento capitalista, realizado pela religião enquanto instituição, foi também legitimado por outras instituições, especialmente pelo corpo de leis que deu garantia à propriedade privada, bem como a possibilidade da sua transmissão às gerações futuras. O grau de legitimidade conquistado pelo capitalismo no fim do século XIX havia transformado a própria desigualdade enquanto religião. O estado de aceitação de tamanha desigualdade social foi objeto de ampla reflexão em uma instituição acadêmica que acabaria por ter papel relevante na formatação do sistema de proteção social consolidado pelo Estado de bem-estar social inglês, a London School of Economics (LSE). Fundada em 1895 pelos militantes do movimento fabiano – Sidney Webb, Beatrice Webb, Graham Wallas e George Bernard Shaw –, a instituição teve o tema da desigualdade como centro de seus debates desde a sua origem, contribuindo de modo decisivo para a elaboração do Plano Beveridge, estabelecido na década de 1940 (Beveridge, 1944).

Dois ensaios, presentes em livro comemorativo dos 100 anos da instituição, tornaram-se referência para o debate sobre o tema no século passado na sociedade inglesa, ao explicitarem as dimensões fundamentais da desigualdade que haviam

sido consolidadas com a Segunda Revolução Industrial. Em *Inequality of income and inequality of personal freedom* (1921), Sidney Webb e Beatrice Webb afirmavam que

> uma nação, ao decidir garantir a propriedade privada da terra e do capital como base da organização produtiva de seu povo, toma uma decisão deliberada em favor da desigualdade. A disparidade escandalosa observada nos países capitalistas entre homens e entre classes, independentemente dos seus méritos e muitas vezes na razão inversa da sua utilidade produtiva e social, não é resultado de um defeito qualquer no funcionamento do capitalismo, mas parte inerente da própria natureza desta forma de organização da sociedade (Webb e Webb 1995, p. 172).[4]

Esse ponto de vista era justificado a partir de algumas características da sociedade capitalista, identificadas como reprodutoras do estado de desigualdade. Os autores faziam menção ao direito de herança, que transferia para a geração seguinte um *status* social não associado a qualquer mérito; ao sistema de justiça, cujas custas eram inviáveis para os pobres e estabelecia sentenças claramente discriminantes entre estes e os ricos; e a obrigação ao trabalho que se distribuía de maneira desigual em razão da propriedade privada. Concluíam que estes elementos estabeleciam uma situação de desigualdade de natureza estrutural que havia tornado fictícia a noção de liberdade, em especial aquela de dimensão individual. Para os autores, a organização socioeconômica, a propriedade privada e o governo estruturavam instituições que garantiam a subordinação econômica, social e política de amplas parcelas da população, colocando em xeque a noção de liberdade e, por consequência, a ordem liberal. Tais argumentos sustentaram a tese da inviabilidade da sociedade capitalista da ordem liberal em razão do risco de crises econômicas e políticas marcadas por violências de toda ordem e, portanto, da necessidade de reformas institucionais. Eles defendiam ser a ordem liberal incompatível com a democracia, pois esta requeria uma partilha das funções do Estado de natureza distinta daquela que havia sido consolidada com a Segunda Revolução Industrial.

O outro ensaio foi escrito por Tawney (1995), em que o autor, na pista deixada pelo casal Webb, entendia que mudanças vinham se realizando no capitalismo inglês com vistas à superação da lógica individual, pois o utilitarismo cedia espaço para uma lógica socioeconômica e a liberdade individual para uma de natureza coletiva. O autor apontava a emergência do papel do Estado enquanto distribuidor de riqueza por meio das políticas de educação, saúde e proteção ao trabalho; e como expressão progressiva de ordem política fundada em direitos coletivos. Assim, defendia reformas que reforçassem esta perspectiva, com vistas à consolidação de ordens social e econômica orientadas para a distribuição equilibrada dos resultados

4. No original: "*a nation, in deciding to establish to continue the private ownership of land and capital as the basis of the industrial organization of its people, deliberately chooses inequality. The outrageous disparity in capitalist countries between on man and another, and between on class and another, independently of their merits, and often in the inverse ratio of their industry and social utility is not produced by any defect in the working of capitalism, but is inherent in its very nature*".

da ampla capacidade de geração de riqueza que o capitalismo havia propiciado à sociedade moderna. Para Tawney era preciso quebrar substantivamente a religião da desigualdade que havia sido estabelecida pelo desenvolvimento capitalista. Neste sentido, o autor retomava as preocupações de Weber, que via a desigualdade capitalista criada na produção sendo legitimada pela ética e moral sociais e políticas que ordenavam as instituições públicas existentes à época.

O debate presente na London School of Economics orientava-se para as transformações políticas em curso, com as quais seus professores acabaram por ter proeminência mediante algumas das instituições existentes, como o Partido Trabalhista.

Ao longo do século XIX, o movimento ludista, que havia caracterizado as revoltas no início do período, foi sendo superado por formas de organização mais coletivas, que posteriormente se consolidaram nas instituições sindicais e partidárias. As reivindicações de regulação pública da jornada de trabalho e das condições de trabalho, bem como do salário mínimo e da previdência social, começaram a ganhar espaço e legitimidade nos aparelhos de Estado dos países centrais. Nas instituições que o organizavam, foi plasmando a defesa da intervenção pública com vistas a dar alguma proteção ao trabalho. As iniciativas de Otto von Bismark na Alemanha e da Era Vitoriana na Inglaterra foram as mais significativas. Era para este movimento que tanto o casal Webb como Tawney se voltavam.

Segundo Burawoy (1979), a emergência de novas instituições políticas foi impondo que o regime despótico de regulação econômica e social começasse a ceder espaço a um regime baseado na lógica do consenso político. Ampliando a intervenção política sobre a economia, que até então se encontrava focada na regulação da moeda, do comércio exterior, da defesa nacional e da submissão da população à lógica da produção capitalista. Como aparece em um estudo clássico sobre política social, "o período vitoriano tratou a pobreza como um problema social" (Marshall, 1985, p. 25, tradução nossa), permitindo que pudesse começar a superar a visão moral sobre problema, que associava a pobreza à indolência dos indivíduos. Ainda segundo este estudo:

> Em meados da época vitoriana, o inglês comum tornou-se "o beneficiário de um Estado que assumiu a responsabilidade do bem-estar de seus cidadãos". No entanto, de abrangência limitada quando comparada com a responsabilidade assumida atualmente pelo Whitehall. O Estado do período vitoriano marcou o início do Estado Social (Marshall, 1985, p. 29).[5]

Analisando a experiência inglesa, Marshall explicitou as principais instituições que emergiram no final do século XIX, que abriram espaço para que a política

5. No original: "*...during the mid Victorian epoch the ordinary English-man had become 'the beneficiary of a state assumed a responsabilty for the well being of its citzens. However limited that responsabilty, however meagre compared to the responsabilty assumed by Whitehall today, it did Mark the beginning of Welfare State*".

social tornasse instrumento relevante de um modelo de regulação socioeconômica de natureza hegemônica no século XX, como considerado por Burawoy (1979). A consolidação do novo regime de regulação teve papel decisivo para o período de maior redução da desigualdade ocorrido nos países desenvolvidos. A emergência do sufrágio universal, da proteção ao trabalho e do reconhecimento da organização dos trabalhadores e das políticas de educação pública e de saúde permitiu reduzir a exposição do trabalho à exploração capitalista. Um conjunto de bens públicos foi sendo progressivamente disponibilizado às famílias independentemente de seu nível de renda.

Pode-se afirmar que foi a política social que permitiu romper a dependência da grande maioria da população dos contratos estabelecidos via relações individuais, ou como genericamente se considera, por meio do mercado. Entendido enquanto relação socioeconômica realizada por meio de contratos obrigatoriamente de natureza monetária. A emergência da política social foi associada progressivamente à existência de um conjunto de bens ou serviços, cujo acesso não se fez por meio da moeda. Isto é, não eram de natureza mercantil.

Tanto a intervenção no mercado e nas relações de trabalho como a realização das políticas sociais de saúde, educação, habitação, entre outras, transformaram o quadro institucional da sociedade capitalista dos países desenvolvidos ao longo do século XX. Este processo alcançou os países em desenvolvimento de modo significativamente menos expressivo e em quase nada aqueles com grau de desenvolvimento extremamente tênue, como os da região central da África.

A intervenção permitiu a redução da assimetria existente, particularmente, no principal contrato em que funda a geração de riqueza, o de trabalho. O controle das condições de trabalho, os direitos de organização e de greve, o seguro-desemprego e o sistema de aposentadoria deram poder de barganha aos trabalhadores na venda da sua força de trabalho. Esta intervenção possibilitou mudanças na distribuição direta do excedente, enquanto o sistema de tributação e as políticas sociais atuaram na órbita da distribuição secundária. Este padrão de intervenção pública sobre as relações mercantis não foi resultado de consenso social, mas da dinâmica política. No campo da economia propriamente dita, somente nos anos 1930 se explicitou as vantagens desta nova configuração institucional, como mostraram os ensaios de Keynes.

A matriz institucional ganhou progressivamente densidade ao longo do século passado, fato imediatamente retratado pelo crescimento substantivo da participação da despesa pública no PIB. Por ter sido a referência básica de construção do Estado de bem-estar social, a situação do Reino Unido retrata com precisão tal movimento. Entre 1830 e 1890, o gasto público se manteve ao redor de 10%, patamar rapidamente modificado a partir do início do século XX. No final do

período de crescimento do após Segunda Guerra Mundial, ela havia alcançado a cifra de 44% do PIB do Reino Unido. A função do gasto público se expressou de modo claro em relação à despesa com as políticas sociais. Ao longo do século XX, o peso destas formas de gasto foi crescente.

Como indicado anteriormente, ao mesmo tempo em que a matriz institucional permitiu a redistribuição da riqueza por meio das políticas sociais, ela também atuou sobre os contratos e as relações de trabalho de modo a modificar o grau de desigualdade prevalecente na estrutura de renda do trabalho. Em todos os países desenvolvidos, o avanço da regulação pública sobre o contrato e as relações de trabalho se traduziu em queda da participação dos 10% mais ricos na renda total. Este movimento esteve claramente associado à montagem e consolidação do Estado de bem-estar social e das instituições que deram sentido à democracia nestas nações.

Contudo, o inegável movimento de redistribuição direta e indireta de renda mostrou, por seu turno, que o problema da desigualdade foi bastante reduzido, mas não superado. Isto é, com exceção da Suécia, os 10% mais ricos continuavam a deter, no final do crescimento do pós-guerra, ao menos 30% da renda nacional.

A participação do Estado na economia, regulando progressivamente a cesta diversificada de contratos, que o desenvolvimento capitalista alimenta, foi vista desde sua origem como ameaça à existência do próprio sistema. Para Keynes esta crítica recusava ver os riscos e as incertezas econômica e social que o *laissez faire/ self regulation* colocava para a sociedade capitalista a partir do final do século XIX. Em suas palavras:

> Muitos dos maiores males econômicos de nosso tempo são frutos do risco, da incerteza e da ignorância. Porque os certos indivíduos, afortunados ou com aptidões, são capazes de se aproveitar da incerteza e da ignorância existentes, e também porque, por igual razão, os grandes negócios se constituem frequentemente em uma loteria, é que se produzem as grandes desigualdades de riqueza, sendo ainda que estes mesmos fatores são a causa do desemprego dos trabalhadores, da decepção de expectativas consideradas do empresariado, da redução da eficiência e da produção. A cura destes problemas escapa da ação dos indivíduos, podendo ser que o interesse particular destes acabe por provocar o agravamento da doença (Keynes, 1985, p. 41, tradução nossa).[6]

Ainda segundo o autor, rebatendo os argumentos sobre a sustentação dos salários reais durante os anos 1930, a intensidade das crises do capitalismo seria ainda mais acentuada se os salários se comportassem segundo o modelo clássico.

6. No original: "*Many of the greatest economic evils of our time are the fruits of risk, uncertainty, and ignorance. It is because particular individuals, fortunate in situation or in abilities, are able to take advantage of uncertainty and ignorance, and also because for the same reason big business is often a lottery, that great inequalities of wealth come about; and these same factors are also the cause of the unemployment of labor, or the disappointment of reasonable business expectations, and of the impairment of efficiency and production. Yet the cure lies outside the operations of individuals; it may even be to the interest of individuals to aggravate the disease*".

Caso isto ocorresse, seria reforçada a queda da demanda efetiva, o que implicaria maior contração da produção e do emprego e, por consequência, da renda e, novamente, da produção e do emprego.

Os argumentos de Keynes em favor de uma regulação de natureza pública consideravam que esta reduziria os ricos da atividade econômica, além de resultar em melhor distribuição de riqueza. Como apontaram Polanyi (2001) e Marshall (1985), seguindo as pistas de Keynes e a trilha deixada por Marx, o capitalismo constitui-se em um sistema que cumpriu a promessa de produção em massa, graças a sua capacidade de ampliar recorrente a produtividade via um processo sistemático de desenvolvimento tecnológico. Porém, é inegável que ele falha na distribuição dos bens e serviços produzidos, colocando em risco a sobrevivência econômica do sistema e a de boa parte da população.

Essa visão sobre a importância da regulação pública para o desenvolvimento capitalista e a redução da desigualdade esteve estreitamente associada a uma perspectiva reformista, que se diferenciava tanto da proposição comunista, que considerava ineficiente a política social, como da conservadora, que entendia que a política social desestimulava o compromisso do indivíduo com o trabalho. Tanto no campo da política, como da administração pública e do acadêmico, todas elas estiveram presentes. Segundo Marshall (1985), a prevalência da perspectiva reformista decorreu do embate político estabelecido no campo das ideias, que transitou posteriormente para a ação, mas também da própria dinâmica do aparelho de Estado, que foi obrigado a responder minimamente às demandas da sociedade pela necessidade de garantir estabilidade política à sociedade capitalista. Ainda segundo o autor, as leis de educação pública (1870), de proibição do trabalho das mulheres e das crianças (1890) e da saúde pública (1875) no Reino Unido estiveram na origem do Estado de bem-estar social, tendo sido resultado de iniciativas de forças políticas de natureza bastante distinta. Na década de 1940, o Plano Beveridge daria um formato estruturado às políticas sociais e ao papel do Estado na distribuição do excedente da produção capitalista na sociedade inglesa (Beveridge, 1944).

### 3.2 As instituições da política pública como resposta ao estado de desigualdade: marchas e contramarchas

É amplamente reconhecido que no período do pós-guerra, em especial no intervalo de 1953 a 1968, a sociedade capitalista desenvolvida conheceu as condições mais favoráveis para a redução da desigualdade socioeconômica. O longo período de instabilidade econômica e social que atingiu a maioria destes países durante as décadas de 1920 e 1930, as duas grandes guerras e a partilha do mundo após 1945, consolidada pela Guerra Fria, criaram as condições para uma fase de intervenção

pública com resultados muito positivos em termos de crescimento sustentado com redução da desigualdade (Marglin, 1990). Como afirma Castel analisando o período:

> Como mostrou com precisão Karl Polanyi, podemos apreciar a natureza e a amplitude de uma transformação quando a comparamos com uma situação anterior em que se processa uma transformação de sua configuração. Na França se denomina, em geral, como "trinta anos gloriosos" o período que se seguiu ao fim da Segunda Grande Guerra até a metade dos anos de 1970. Esta expressão é muito controversa e é carregada de uma nostalgia de natureza suspeita (...). Mas se não é possível negar a importância das desigualdades e das injustiças sociais, é preciso, entretanto, reconhecer que o capitalismo industrial, ao final do período de seu maior desenvolvimento, foi capaz de promover uma gestão regulada das desigualdades (Castel, 2009, p. 15, tradução nossa).[7]

Toda gestão é associada a certos riscos por ser parte de um processo de decisão realizado em um ambiente de incerteza, mas também se constitui em um instrumento orientado para combater outros riscos. A gestão regulada em termos de redução da desigualdade, bem precisada por Castel (2009), teve seus resultados positivos observados somente *a posteriori*. A sua origem deve ser associada à convergência de interesses políticos, já mencionada anteriormente, quanto a necessidade de enfrentamento dos riscos que a forma de regulação do capitalismo criara para a sociedade no final do século XIX. Isto é, as sociedades desenvolvidas iniciaram o século XX com um movimento de rompimento da autorregulação (*self-regulation* ou *lassez-faire*), como forma de controlar ou reduzir os riscos econômicos e sociais que este modelo lhe colocava.

É por esta razão que o próprio Castel recupera a proposição de Karl Polanyi sobre o processo de grande transformação que a sociedade capitalista desenvolvida conheceu no início do século XX. Como afirmou Polanyi, a autorregulação era uma ameaça a sociedade, pois estava assentada na flexibilidade dos preços, colocando em risco concomitantemente tanto os produtores como a força de trabalho. E, portanto, era preciso proteger ambos. A grande transformação enquanto constituição de um sistema de regulação pública que rompia aquele estabelecido na lógica da autonomia dos contratos foi decisiva para proteger tanto o trabalho quanto o capital, ou em outros termos, para garantir a estabilidade e a continuidade da acumulação de capital e, por consequência, a própria existência do capitalismo. A regulação pública dos contratos não se apresentou como instrumento contra a acumulação de capital, mas a favor da sua continuidade e estabilidade.

7. No original: "*Comme Karl Polanyi l'magistralement montré, on ne peut apprécier la nature et l'ampleur d'une transformation qu'en la situant par rapport à La situation que la précèdeet dont elle boulverse la configuration. Jê me contenterai ici de rappeler quelle était cette situation dans lês années qui ont precede la rupture de trajectoire. En France on qualifie souvent de 'Treinte Glorieuses' cette période qui a suivi la fin de la Seconde Guerre Mundiale jusqu'au milieu des années 1970. Cette expression est de plus discutables et entretient dês nostalgies suspectes (...). Mais si on ne peu nier l'importance des inegalités et Le poids dês injustices, Il faut ajouter que Le capitalisme industriel à la fin de sa période de plus grand développement était parvenu à promouvoir une gestion régulée de ces inégalités*".

Ainda segundo Polanyi, a autorregulação se fundava em três instrumentos: no preço do trabalho definido por meio de contratos estabelecidos estritamente no âmbito do mercado de trabalho; na criação automática de moeda ditada pelo padrão-ouro; e na ausência de barreiras a circulação de mercadorias inscrita na lógica do livre comércio. Duas características adicionais eram parte da autorregulação: a taxa de câmbio fixa e a política monetária de natureza passiva. Por permitir a consolidação do capitalismo com a destruição dos resquícios e amarras ainda existentes do regime feudal, a autorregulação aparecia como virtuosa para a acumulação de capital, apesar desta já depender do Estado para lhe proteger. Pois, teria sido impossível a consolidação do capitalismo sem o papel exercido pelos Estados na montagem e manutenção do perverso sistema colonial e na destruição dos laços feudais existente.

A autorregulação nada mais resultou que proteção à acumulação de capital, por um lado, e desproteção ao trabalho, por outro lado. A emergência do mercado de trabalho livre foi simplesmente uma instituição baseada na adoção do contrato de compra e venda da força de trabalho livre das restrições do regime feudal e livre para a exploração capitalista. A crise do capitalismo concorrencial acabou por mostrar que o modelo de autorregulação era suficiente para garantir a emergência e a consolidação desta forma de organização econômica e social, mas era insuficiente para assegurar sua estabilidade e continuidade.

Desse modo, a ampliação das funções do Estado na economia, a partir de meados do século XIX, aparece como requisito fundamental para o futuro do capitalismo. Tendo na criação da moeda de curso forçado o instrumento mais visível de intervenção do Estado na economia, ao estabelecer uma referência externa aos contratos para definição dos preços. Polanyi considerou a autorregulação enquanto paradoxo, pois esta teve sua existência dependente do intervencionismo permanente do Estado em três órbitas: proteger a produção capitalista emergente, viabilizar o mercado de trabalho livre e garantir a moeda, seja para generalizar as relações mercantis, seja para resguardar a riqueza em termos monetários.

Para Polanyi, o final do século XIX foi marcado pelo aparecimento de uma regulação pública de natureza imperfeita por meio das medidas protecionistas adotadas pelos Estados em relação à terra, com o objetivo de resguardar a produção nacional, ao trabalho, ao controlar o processo migratório e adotar algumas medidas em relação à proteção e às condições de trabalho, e ao dinheiro, ao separar o mercado interno do externo mediante a moeda nacional de curso forçado. Como apontou o autor, do mesmo modo como também discutiu Keynes, esta regulação pública estatal era insuficiente para proteger o capitalismo de crises intensas de queda da produção e aumento do desemprego e, portanto, da criação de situações de exacerbadas instabilidade e incerteza que pudessem colocar em risco a própria existência desta forma de organização econômica e social. A Primeira Guerra Mundial,

a instabilidade econômica em vários países europeus na década de 1920, o declínio econômico inglês, a crise de 1930 e a Segunda Guerra Mundial explicitaram o esgotamento e os riscos de uma determinada forma de regulação, em um contexto marcado por um sistema econômico alternativo em construção a partir de 1917 com o advento da Revolução Russa.

Polanyi discutiu como o desenvolvimento capitalista acabou por colocar a necessidade da construção de um modelo de regulação que permitisse proteger o homem, a natureza, a organização produtiva e a moeda de modo a garantir: a continuidade do processo de produção capitalista, a estabilidade do trabalho e da renda e a estabilidade dos preços visando conter a possibilidade de deflação. Caberia indicar ainda a necessidade de um padrão monetário sob controle das nações com o propósito de desobstruir a situação de impasse do comércio internacional, constituída a partir do fim do padrão-ouro.

O argumento de Polanyi explicitou como a crescente complexidade econômica e social produzida pelo desenvolvimento capitalista passou a requerer um novo *modus operandi* em termos de instituições e seu funcionamento, com vistas à proteção do próprio sistema. Enquanto Marshall (1985) discutiu a importância da política social como instrumento de proteção dos trabalhadores e Keynes (1985; 1997) a necessidade da regulação da economia pelo Estado em razão do mercado ser incapaz de garantir estabilidade ao capitalismo, Polanyi mostrou a importância da regulação enquanto proteção à produção e sociedade capitalista como um todo. Sua análise permitiu explicitar como a economia jamais teve a possibilidade de conhecer autonomia plena em relação à política, às relações sociais e à religião, pois sua possível virtuose depende intrínseca e permanentemente desta simbiose. A argumentação do autor foi por ele consistida na noção que construiu de *embeddedness*, que nada mais expressa que o imbricamento recorrente entre economia e política (Stiglitz, 2001; Block, 2001).

Cabe, entretanto, analisar melhor esta questão, especialmente para compreender as marchas e contramarchas da desigualdade no desenvolvimento capitalista, pois é preciso reconhecer que a situação de plena autonomia não é possível de ser estabelecida pela economia, mas também ela não é acessível para a política e as relações sociais. Ademais, as formas de regulação constroem-se como parte da trajetória histórica do movimento da sociedade enquanto articulação de suas dimensões econômica, social e política. E, finalmente, estas dimensões possuem algum grau de autonomia relativa.

Como apontou Schumpeter:

> A economia capitalista não é e não pode ser estacionária. Nem se está simplesmente expandindo de maneira uniforme. É incessantemente revolucionada,de dentro, por novos empreendimentos, isto é, pela introdução de novas mercadorias ou novos

> métodos de produção ou ainda novas oportunidades comerciais, em sua estrutura industrial, como existem a qualquer momento dado. Quaisquer estruturas existentes e todas as condições econômicas estão sempre em processo de evolução. Cada situação está sendo alterada, antes que tenha tido tempo de se firmar. Progresso econômico, na sociedade capita lista, significa tumulto (Schumpeter, 1961, p. 54).

Ao mesmo tempo em que Schumpeter explicitava a inevitabilidade do capitalismo enquanto um sistema de produção em permanente transformação, movimento que o autor reconheceu ter sido já apontado por Marx, Polanyi mostrava a complexidade deste processo, ao apontar a simbiose entre as dimensões econômica, social e política.

E essa simbiose não é facilmente resolvida pela sociedade, ao contrário, seu equacionamento se faz enquanto processo permanente. Uma reflexão, mesmo que rápida, sobre a regulação do capitalismo no pós-guerra em sua chamada fase virtuosa e sobre o seu esgotamento e suas relações com a situação de desigualdade prevalecente na sociedade, permite evidenciar a complexidade e os impasses recorrentes do processo de acumulação e distribuição de riqueza.

Uma das abordagens mais precisas sobre o modelo de regulação do pós-guerra foi apresentada por Aglietta (1997; 2008). Em seus trabalhos, o autor associou o desenvolvimento do pós-guerra à constituição de uma sociedade salarial, em que a prevalência do trabalho assalariado, a importância das instituições de interesse coletivo e a política social se consubstanciaram em uma regulação pública que resultou em um processo redistributivo direto e indireto de natureza amplo. Ele permitiu a difusão das vantagens do capitalismo em termos de bens e serviços mercantis e não mercantis para parte preponderante da sociedade, tendo sido chamado por Castel (2009) de gestão regulada da desigualdade.

Dois vetores foram fundamentais neste processo. O primeiro associado à distribuição direta do excedente propiciado pela maior regulação do contrato e das relações de trabalho estabelecida pela negociação coletiva e pelo Estado. Em um contexto macroeconômico favorável ao crescimento da produção, o qual também se encontra bem discutido tanto por Aglietta (1997) como por Marglin (1990), os efeitos positivos da regulação sobre o contrato e as relações de trabalho foram potencializados pelo crescimento do emprego. O segundo vetor derivou das políticas sociais, obviamente relacionadas com um padrão de financiamento propiciado por uma política fiscal de natureza progressiva. O Estado se apropriou de parcela importante do excedente, que foi posteriormente orientado para os investimentos em infraestrutura e as políticas sociais. Também o crescimento potencializou o aumento da receita pública e, por decorrência, o gasto social. Ademais, era observada uma configuração demográfica favorável a este modelo de crescimento, derivada da densidade da parcela ativa no total da população.

A funcionalidade do modelo de regulação baseado na sociedade salarial começou a encontrar dificuldades no final dos anos 1960.[8] A primeira pressão que sobre ele recaiu foi de natureza política. A regulação sobre os contratos e as relações de trabalho estava baseada na negociação salarial e sobre as condições gerais de trabalho, a qual estabelecia um patamar comum de direitos e obrigações de abrangência setorial e, em certos países, nacional. Toda esta regulação se fazia sobre as empresas, sem interferência sobre os processos de produção e de trabalho. A partir de meados da década de 1960, a ação sindical se voltou para questões relacionadas à gestão destes processos. Isto é, conquistadas melhores condições em termos salariais e de redução da intensidade do trabalho, a ação sindical se orientou para demandas de melhora do processo de trabalho, em especial para a superação do trabalho repetitivo e postado a uma função ou tarefa. Em suma, iniciava-se a reivindicação de participação na gestão do processo de produção, o que significaria colocar em negociação as decisões de quanto e como produzir e, por consequência, as próprias decisões de investimento e de modernização tecnológica. A tensão criada pelas novas demandas se consubstanciou com os movimentos de maio de 1968, os quais escaparam inclusive das direções sindicais centralizadas. Estes eram de base e muitas vezes questionaram tanto o modo de gestão da produção e do processo de trabalho como daquele das entidades sindicais, que naquele momento já conhecia certo grau de burocratização e ausência de renovação de suas lideranças.

Não era mais suficiente negociar a distribuição do resultado do processo de produção, era demandada a negociação sobre as decisões que permitiam tal resultado. Em outras palavras, a reivindicação colocava a necessidade de se estabelecer mais um avanço em termos da relação capital-trabalho, considerando as conquistas até então obtidas pelos trabalhadores.

Por sua vez, a demanda se voltava para a necessidade de se modernizar a estrutura de representação dos trabalhadores, ao menos por dois motivos. Em primeiro lugar, como o movimento demandava atuação sobre as decisões de produção, aparecia, sendo lógica sua emergência, a proposta de representação por local de trabalho. Em segundo lugar, esta reivindicação surgia também devido à menor renovação das lideranças sindicais, que impedia um movimento de mobilidade no sistema de representação e, portanto, vinha gerando tensão entre gerações.

Em relação a esse tipo de tensão, a dimensão observada era mais ampla. Em meados da década de 1960, os filhos do Estado de bem-estar social chegavam ao mercado de trabalho. Uma nova geração se apresentava para a vida ativa e guardava a esperança de ascender posições no mercado de trabalho, tendo como referência a experiência de seus pais. Assim, a necessidade de transformação do contrato e das relações de trabalho aparecia também como reivindicação de avanços da própria

8. Ver Dedecca (1999), para uma abordagem mais ampla deste processo.

sociedade, em termos de superação de um mundo do trabalho dominado pelas funções e tarefas repetitivas. Para a nova geração, que havia tido acesso à educação, não era suficiente a perspectiva de ocupar postos de trabalho semelhantes aos de seus pais.

Observa-se, já nos anos 1960, uma clara dificuldade de natureza política em dar marcha a um modelo de regulação que havia permitido o processo de redistribuição de riqueza no pós-guerra.

A outra pressão começou a emergir nos anos 1960, mas se explicita na primeira metade dos 1970, tendo sido de natureza econômica. Os problemas fiscais dos Estados Unidos se traduziram em *deficit* crescente e na decisão de fim da convertibilidade do dólar em 1971, ao mesmo tempo em que o financiamento da dívida pública americana foi sendo acompanhado do surgimento de inovações que ampliavam as relações entre os mercados financeiros internos e externos. Era evidente o aparecimento de um problema fiscal no início dos anos 1970, o qual não se circunscrevia à economia americana.

A crise do petróleo em 1973 acabou por detonar problemas latentes, tanto econômicos como políticos, pois impôs um choque de custos em uma economia que já apresentava sinais de fadiga em termos de crescimento e de política fiscal e monetária, ao menos. O reaparecimento do processo inflacionário, a necessidade de reestruturação de uma economia fundada no desperdício energético, o encarecimento do custo do dinheiro e as tensões políticas de diversas ordens, colocaram em xeque certo modelo distributivo de regulação do capitalismo e de seu estado de desigualdade. Das diversas dificuldades que este modelo passou a encontrar, ao menos três merece destaque.

A primeira dizia respeito à necessidade de superar a economia do desperdício, o que implicava uma reestruturação profunda do sistema industrial, seja em termos do seu padrão de consumo, seja no que se referia àquele dos bens que ele produzia. A reestruturação tinha amplo potencial de ampliação dos conflitos com o trabalho, pois se associava a uma maior pressão das empresas por autonomia no processo de decisão, o que gerava tensão sobre as relações de trabalho, e a uma razoável possibilidade de produzir desemprego. As empresas queriam reordenar o processo de produção e de trabalho, mas sem partilhar as decisões como reivindicavam os trabalhadores.

A outra se referia à pressão por uma política fiscal mais austera, que nascia tanto dos outros instrumentos da política econômica, como a monetária, quanto da própria sociedade, temerosa que a resposta à crise tivesse como solução a elevação da carga tributária. E em relação a este ponto, é preciso explicitar que tal desconfiança decorria do fato da sociedade ler que, em face das dificuldades vividas pelas empresas, o aumento dos impostos recairia sobre as famílias. No início da

década de 1970, a carga tributária nas economias desenvolvidas se situava ao redor ou acima dos 40% do PIB, sendo que eram claras as pressões para seu incremento tanto absoluto como relativo. A situação de crise criava, portanto, a disputa sobre quem recairiam as novas imposições tributárias.

A terceira tinha associação com a crise política das instituições de representação. A soldagem de interesses no pós-guerra fundada na garantia de emprego, salário digno, férias, condições mínimas de trabalho e política sociais tinha sua resistência sido colocada à prova nos anos 1960. E o teste mostrou a existência de fissuras que se ampliaram durante a década de 1970 e que criavam dificuldade para se transitar em direção a um novo modelo de regulação controlada com resultados semelhantes àqueles observados no pós-guerra.

A tendência de fragmentação dos interesses políticos se traduziu em igual processo em relação às próprias instituições, que se seguiu a um movimento de crítica ao padrão de intervenção pública estatal e ao corporativismo das instituições partidárias e sindicais. O modelo de regulação estatal passou, assim, a ser visto com disfuncional, sob o argumento de sua superação tanto em termos econômicos como políticos (Rawls, 1999).

Avaliação recente da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) sobre o papel dos governos na gestão fiscal e das políticas sociais continua a expressar esta orientação que teve emergência no final dos anos 1970 (OECD, 2009, p. 35). Na perspectiva da instituição, o cidadão é aqui visto como consumidor e a função da política pública é atender às suas expectativas, estabelecendo-se uma relação semelhante àquela de natureza mercantil e substituindo a perspectiva que entendia a política pública enquanto instrumento de proteção. Ainda segundo o documento, é preciso redesenhar as políticas públicas no sentido de lhe dar autonomia em relação ao Estado. E aquelas que continuarem sob sua gestão, é fundamental que se adote mecanismo de eficiência semelhante ao encontrado no setor privado.

Nos últimos quase quarenta anos, tem se observado um movimento de mudança da regulação pública, em que as instituições de natureza não estatal têm ampliado sua participação na regulação dos contratos mercantis e não mercantis, tornando ainda mais complexa a ossatura institucional da sociedade capitalista deste início de século. É falso pensar que tenha se conhecido um retorno à sociedade dos contratos individuais, ou à lógica de mercado como aparece nos argumentos da versão simplificada do discurso crítico ao neoliberalismo. Entretanto, é inegável reconhecer que a gestão regulada das desigualdades do pós-guerra tenha sido superada, tendo se consolidado um novo quadro institucional de outra natureza, mais complexo, observando-se como um de seus resultados a ampliação da desigualdade na sociedade capitalista desenvolvida.

Seguindo os passos de Polanyi (2001), pode-se afirmar que a regulação e a proteção sociais e econômicas continuam sendo exercidas pelas instituições públicas e políticas, mas com uma estrutura mais complexa e com características e resultados distintos daqueles observados até a década de 1970. Neste sentido, é interessante resgatar dois olhares recentes sobre este processo de transformação institucional.

O primeiro encontra-se em um documento produzido pela American Political Science Association sobre a situação atual de desigualdade nos Estados Unidos e os riscos para a democracia no país (APSA, 2004). Os resultados analisados indicam que 9 de cada 10 pessoas de famílias de renda mais elevada, acima de US$ 75 mil/ano, votam nos processos eleitorais, enquanto somente metade daquelas pertencentes às famílias de baixa renda, até US$ 15 mil/ano, participa. Em termos de filiação a qualquer tipo de organização política, esta ocorre para 73% dos americanos de renda mais elevada e para 23% para os de mais baixa renda, sendo que a vinculação dos primeiros encontra-se principalmente relacionada a partidos e associações ou a instituições de interesse e dos segundos aos sindicatos. A conclusão do documento aponta que:

> Atualmente, o risco é que o crescimento da desigualdade econômica venha consolidar situações de disparidades de longo prazo em termos do poder dos interesses políticos... Nosso governo está se tornando menos democrático, ratificando principalmente privilégios, não utilizando os instrumentos públicos para corrigir desvantagens econômicas e sociais e não focando sua atuação segundo o interesse da maioria. Se as disparidades de participação e a influência de certos interesses se tornam amplamente arraigadas no governo (...), uma situação desigual de reconhecimento da cidadania deverá ser consolidada em nossa sociedade, enfraquecendo a democracia americana por longo período (APSA, 2004, p. 20, tradução nossa).[9]

Em outra perspectiva, inclusive bastante controversa mas que também explicita o quadro de fragmentação institucional, argumenta Michaels (2008). Defendendo que as políticas de discriminação positiva se relacionam com a fragmentação dos interesses e são parte das raízes do atual processo de aumento da desigualdade, o autor afirma que

> em 1947 – sete anos antes da decisão da Suprema Corte no caso Brown *vs* Board of Education, 16 anos antes da publicação do livro *The Feminine Mystique* de Betty Friedan – 5% dos americanos assalariados de maior renda detinham 43% da renda dos EUA. Hoje, este mesmo estrato recebe 50,5%. Em 1947, os 5% dos americanos de menor renda se apropriavam de 5% do total da renda, hoje eles recebem 3,4% (...). Por quê? Porque a exploração, e não a discriminação, é o principal fator produtor de

9. No original: "*Today, the risk is that rising economic inequality will solidify longstanding disparities in political voice and influence, and perhaps exacerbate such disparities. Our government is becoming less democratic, responsive mainly to the privileged and not a powerful instrument to correct disadvantages or to look out for the majority. If disparities of participation and influence become further entrenched – and if average citizens give up on democratic government – unequal citizenship could take on a life of its own, weakening American democracy for a long time to come*".

desigualdade hoje. É o neoliberalismo, e não o racismo ou o sexismo (ou homofobia ou preconceito de idade) que cria as desigualdades que mais importam na sociedade americana (Michaels, 2008, p. 33). [10]

Pode-se considerar que, independentemente das conclusões a que chegam os dois documentos considerados, é inegável que estes trazem para a discussão o foco do tema atual sobre a regulação da sociedade capitalista e sua relação com a desigualdade. A fragmentação institucional expressa outra dos próprios atores e da sua relação com o mercado de trabalho e as políticas públicas. A complexidade desta relação se traduz em outra dimensão da fragmentação institucional. A relação com o Estado que conhece o desempregado, é diferente daquela que se defronta o empregado com maior proteção social e aquele com ocupação no segmento denominado informal. A própria representação de cada um deles se estrutura de maneira própria, tem objetivos diversos e não obrigatoriamente convergentes.

Em suma, o capitalismo vive hoje um processo de transformação que se encontra na contramarcha em termos de redução da desigualdade. Movimento que não pode ser explicado pela ausência de instituições. Ao contrário, elas foram ampliadas nos últimos quarenta anos, ao mesmo tempo em que cresceram as desigualdades. Esta transformação reitera, como bem aponta Michaels (2008), a situação de subordinação de grande parte da população à acumulação de capital, sendo que esta se faz por meio de uma estrutura institucional mais complexa.

Na repartição primária do excedente, o trabalho perde participação para os lucros em geral, enquanto estes são crescentemente apropriados e transformados em renda financeira. Na secundária, os Estados mantiveram elevada a participação no PIB, mas os problemas de emprego e sociais criados pela reestruturação produtiva em um contexto de baixo crescimento e o aumento da expectativa de vida e seus efeitos sobre a demanda por proteção social, em especial para os idosos (aposentadoria e serviços de saúde mais complexos), foram corroendo a política pública de modo a reduzir seu gasto *per capita*. No campo das reivindicações sociais, ampliaram-se as demandas por ações específicas que levaram a uma multiplicação de instituições e a fragmentação da política social.

10. No original: "*In 1947 – seven years before the Supreme Court decision in Brown v. Board of Education, sixteen years before the publication of Betty Friedan's* The Feminine Mystique *– the top fifth of American wage-earners made 43 per cent of the money earned in the us. Today that same quintile gets 50.5 per cent. In 1947, the bottom fifth of wage-earners got 5 per cent of total income; today it gets 3.4 per cent (...). Why? Because it is exploitation, not discrimination, that is the primary producer of inequality today. It is neoliberalism, not racism or sexism (or homophobia or ageism) that creates the inequalities that matter most in American society; racism and sexism are just sorting devices*".

## 4 DESENVOLVIMENTO E DESIGUALDADE NO BRASIL, INTERPRETAÇÕES SOBRE A EXPERIÊNCIA DO PÓS-GUERRA

A constatação de que o processo de industrialização dos anos 1950 e 1960 não produziu um movimento natural de superação do quadro de desigualdades e de pobreza, prevalecente nos países latino-americanos, engendrou uma série de análises, cujo objetivo era identificar as insuficiências econômicas e sociais dos modelos de desenvolvimento que impediram a construção de uma sociedade com características mais semelhantes às encontradas nos países da Europa Ocidental. Portanto, algumas referências merecem ser recuperadas de forma a contribuir para o debate atual.

O ensaio de Anibal Pinto (1976) sobre a reiteração da heterogeneidade estrutural econômica e social após a industrialização apontava que uma das restrições do processo percorrido era a desigualdade produzida, marcada pela elevada concentração da distribuição de renda. Segundo o autor: "não pode haver consumo de massas semelhante ao das economias desenvolvidas onde a grande massa não ultrapassa os níveis de subsistência" (Pinto, 1976, p. 75). Afirma, também, que a pobreza decorria da situação de desigualdade estabelecida pelo modelo de desenvolvimento que a América Latina havia trilhado.

De modo mais explicito, dois outros autores exploraram as relações entre desenvolvimento, desigualdade e precariedade social ou pobreza. Ao abordar também os resultados da industrialização, Vuskovic Bravo (1976) discutiu as implicações e os efeitos da dinâmica produtiva e do regime de propriedade para a concentração de renda. Para o autor era necessário que se realizasse uma compatibilização entre as estruturas produtiva, de consumo e de renda. Tal processo exigiria modificações na estrutura de propriedade dos ativos produtivos e imobiliários. Sem aprofundar a centralidade dada pelo autor ao regime de propriedade, destaca-se a inegável importância que sua contribuição destinava ao padrão de crescimento como determinante do desenvolvimento com concentração de renda e precariedade social, característico da América Latina no pós-guerra.

Com preocupação semelhante, argumentaram Tavares e Serra (1976), ao criticar a tese estagnacionista que defendia a impossibilidade de crescimento nas bases consolidadas durante a industrialização dos anos 1950. Os autores apontaram para a possibilidade de uma expansão da economia brasileira baseada em um modelo de desenvolvimento concentrador de renda, mas que apresentava como restrição a impossibilidade de um ciclo de crescimento de longo prazo.

A discussão sobre o modelo excludente de desenvolvimento na América Latina acabou por se desdobrar em outros debates. Um deles foi estabelecido por Cardoso (1977), Nun (1972; 1978) e Quijano (1978) denominado à época de controvérsia sobre a marginalidade social. Os autores reconheciam que o modelo de desenvolvimento da América Latina não gerava resultados sociais semelhantes aos

observados nos países desenvolvidos, expressado na incorporação progressiva do excedente de população e na tendência de homogeneização da estrutura social, na qual a situação de pobreza deixaria de ser um fenômeno de massa. A controvérsia se estabelecia sobre a funcionalidade do excedente populacional para a dinâmica capitalista, que poderia permitir o rebaixamento dos salários no segmento moderno da economia. Não se pretende explorar as posições dos autores quanto à funcionalidade ou não do excedente de mão de obra, mas merece destacar que, independentemente das divergências, havia um ponto comum em suas argumentações: a existência recorrente de uma população excedente que se encontrava fora do mercado de trabalho formal e estava marginalmente incorporada ao padrão de consumo industrial. Para os autores, o modelo de desenvolvimento era concentrador e excludente, fazendo que a modernização caminhasse *pari passu* à marginalidade, à miséria e à pobreza social (Dedecca, 1990).

Outra vertente teve origem no Programa Mundial de Emprego da Organização Internacional do Trabalho (OIT) com a criação do Programa de Emprego para a América Latina e o Caribe (PREALC), cuja sede foi estabelecida em Santiago do Chile. Oriundos da tradição cepalina e crescentemente influenciados pelo pensamento keynesiano, a equipe do PREALC buscou estabelecer uma interpretação dos problemas de emprego produzidos pelo modelo de desenvolvimento da América Latina. Com a obrigação de formularem orientações para adoção de políticas de emprego nos países das regiões, trataram de compreender a dinâmica e a segmentação dos mercados nacionais de trabalho.

Desse esforço resultou a primeira formulação da noção de setor informal na América Latina, de certa forma pioneira em âmbito internacional. A noção havia aparecido anteriormente em estudo realizado em Ghana pela International Labour Office (ILO, 1972), mas foi nos estudos do PREALC que ela obteve maior consistência teórica e metodológica. Influenciados inicialmente pela tese da dualidade formulada por Lewis (1969), a equipe foi progressivamente migrando para outro marco analítico influenciado por Keynes, Schumpeter e Kalecki. A partir de estudos realizados para Paraguai, El Salvador e Costa Rica, o PREALC (OIT, 1978) construiu uma visão de setor informal articulada ao segmento moderno, que funcionava nos espaços por este não ocupado temporalmente. Os resultados apontavam que a dinâmica do setor moderno tendia a destruir, ocupar e criar novos segmentos de mercado em que se verificavam relações de produção e trabalho informais. A partir do circuito de renda oriunda do setor moderno se reproduzia o setor informal, cuja função era acomodar a força de trabalho incapaz de ser absorvida pelo primeiro setor.

Os estudos do PREALC deram visibilidade e dimensão ao excedente populacional mencionado nos estudos sobre marginalidade, desigualdade e heterogeneidade produtiva e social que haviam sido produzidos nos anos 1960 e 1970

pelos pesquisadores de origem cepalina. Eles mostraram que parte dominante da população inserida no setor informal auferia rendimentos muito baixos e insuficientes para a obtenção de condições de vida adequadas. Também identificaram que esse modelo de desenvolvimento, excludente e concentrador de renda, impunha baixas remunerações para parcela importante dos trabalhadores do setor moderno, os quais também não tinham asseguradas as condições de vida adequadas. Em suma, acabaram por evidenciar que a montagem da sociedade urbana-industrial na América Latina apresentava como característica estrutural a recorrência da desigualdade e da pobreza. Estas características não se mostrariam transitórias, como havia apontado Lewis, mas, sim, permanentes e inerentes ao capitalismo oligopolista desenvolvido nos países da região latino-americana.

Em ensaio que compilou os principais resultados das contribuições do PREALC, tratando inclusive do tema da pobreza, Paulo Renato Souza afirmava que, "em termos gerais, observa-se que as famílias pobres experimentavam simultaneamente altas taxas de participação, de emprego e desemprego" (Souza, 1980a, p. 139). Ademais, ficou evidente que a inserção no setor informal, para boa parte dos ocupados, em especial para os chefes de família, não era de natureza transitória, mas sim, persistente. Finalmente, destacava-se que, mesmo apresentando um nível relativamente mais elevado em relação ao setor informal, a estrutura de remuneração do setor formal também era marcada por uma elevada concentração de baixos rendimentos (Souza, 1980b). Em ensaio de outro expoente do PREALC, Tokman (1987) apresentou conclusões em perspectiva semelhante.

A vinculação da desigualdade e da pobreza às trajetórias de crescimento e desenvolvimento marcou de forma expressiva o debate sobre os problemas econômicos e sociais da América Latina. O foco da análise se remeteu para o modelo de desenvolvimento econômico trilhado no pós-guerra, quando diversos países da região fizeram um esforço ponderável de ampliação da sua base industrial.

A tríade desenvolvimento, desigualdade e pobreza teve também centralidade no debate ocorrido no Brasil durante os anos de 1960 e 1970. No ciclo de crescimento do pós-guerra, o Brasil apresentou as maiores taxas de crescimento entre os países subdesenvolvidos. No entanto, a evolução positiva da economia brasileira foi acompanhada por um processo de aumento da desigualdade, ocasionando, ao final do período, a liderança nacional do *ranking* dos países com os maiores níveis de desigualdade de renda (Serra, 1982).

As interpretações sobre o processo foram marcadas por uma intensa controvérsia, pois o momento de maior elevação da desigualdade com explosão da pobreza urbana ocorria no auge do crescimento acelerado e na vigência de uma ditadura militar que exercia uma brutal repressão política.

Em uma perspectiva ortodoxa aparecia o argumento que justificava o aumento da desigualdade como um resultado transitório (Langoni, 1973). De acordo com esta perspectiva, a desigualdade resultava de um descompasso entre a qualidade da oferta de trabalho e daquela demandada pela estrutura produtiva, que produzia um aumento da dispersão da estrutura de salários. Ela apresentava como justificativa o argumento de Kuznets (1955), realizando uma transposição mecânica da visão deste autor em ensaio clássico sobre distribuição de renda.

Kuznets (1955) analisou a evolução entre crescimento e desigualdade em um longo período para um conjunto de países desenvolvidos na primeira metade do século XX. Observava que, estatisticamente, a desigualdade havia crescido na fase inicial do processo de desenvolvimento dos países desenvolvidos, declinando à medida que este se consolidava e realizava transformações estruturais. Como resultado identificou uma curva em "U" invertido da desigualdade ao longo do processo de desenvolvimento. Porém, o autor iniciava o ensaio afirmando que os resultados apresentados deveriam ser tomados com devida cautela, pois os países carregam características distintas em termos do desenvolvimento realizado, tanto da sua configuração social como produtiva. Ao final do ensaio, Kuznets argumentava que a intensidade do aumento da desigualdade devia levar em conta a governança do processo de desenvolvimento, ou melhor, a configuração das instituições que o estruturam, perspectiva retomada pelo autor em outro ensaio (Kuznets, 1973). Em outras palavras, o autor apontava que o comportamento da desigualdade dependia do modelo de desenvolvimento adotado. Seria ele que teria a capacidade de contrapor, por meio da ativação das instituições públicas, a provável tendência de aumento da desigualdade estabelecida pela acumulação de capital.

A justificativa do aumento da desigualdade dada pela visão ortodoxa apresentava uma interpretação simplista da visão de Kuznets e desprezava toda a literatura produzida sobre o tema desenvolvimento e desigualdade produzida nos países desenvolvidos, como mostrado anteriormente.

Os críticos apontavam que esta decorria do modelo de desenvolvimento adotado. Eles argumentavam que, ao contrário do observado na Europa e nos Estados Unidos, como apontou Castel (2009), o crescimento brasileiro não foi acompanhado da existência de instituições públicas de caráter distributivo. No âmbito do mercado de trabalho, a política de rebaixamento do salário mínimo e a interdição da negociação coletiva impediram a distribuição primária dos resultados do aumento da atividade econômica. Na esfera das políticas públicas, era estabelecida uma ampliação limitada ou de má qualidade do acesso aos bens e serviços sociais – como de educação e saúde –, e dada uma baixa prioridade aos investimentos da política de infraestrutura orientada para a população, como transporte público, água e saneamento, energia elétrica.

Seguindo o mesmo argumento encaminhado por Kuznets, Serra afirmava que,

> na verdade, a experiência de qualquer país capitalista indica claramente que não há qualquer tendência intrínseca para o sistema distribuir automaticamente, seja riqueza, seja renda, seja oportunidades. Que isso tenha de fato ocorrido em vários países avançados é um fato, mas consequência de atividades organizadas politicamente por parte dos grupos e classes interessadas no controle ou na influência sobre a estrutura de poder da sociedade, consubstanciada no aparato institucional do Estado (Serra, 1978, p. 256 e 257).

Ainda de acordo com o autor, o aumento da desigualdade estava associado "as diferentes formas da política econômica e com o peculiar padrão de desenvolvimento capitalista no Brasil, ao longo da década de 1960" (Serra, 1978, p. 257).

Discutindo o modelo de desenvolvimento trilhado pelo país de 1950 a 1970, Tavares e Serra (1976) exploravam, entre outras, duas de suas consequências. A primeira era a possibilidade de restabelecer o crescimento da economia a partir da configuração econômica e social existente. Contrariando a tese estagnacionista prevalecente em meados dos anos de 1960, os autores argumentaram sobre a possibilidade de crescimento a partir da ativação do consumo dos segmentos afluentes da sociedade. A segunda, derivada desta primeira, apontava os limites do crescimento baseado no consumo e a necessidade de encaminhamento de um padrão diversificado de investimento que fosse o motor do processo, mas também que tivesse natureza distributiva.

O esgotamento rápido do ciclo de crescimento acelerado do chamado "milagre econômico" (1967-1973) e a resposta governamental com a adoção do II Plano Nacional de Desenvolvimento, enquanto bloco diversificado de investimentos, acabaram mostrando na prática o acerto da crítica ao modelo de desenvolvimento adotado pelos governos militares de 1964 a 1974. De um lado, o crescimento lastreado no consumo era possível, mas de fôlego curto. De outro lado, para superar a restrição era necessário mudar o modelo de crescimento com um conjunto de investimentos que incorporasse objetivos distributivos, em especial, que permitisse a ampliação do acesso aos bens e serviços públicos sociais.

Independentemente das características sociais perversas do crescimento ocorrido entre 1967 e 1973, este havia se dado, em grande medida, a partir das capacidades produtivas e sociais existentes e ancorado na ampliação do consumo potencializado pela maior disponibilidade de crédito e pelo crescimento do emprego. Seu esgotamento esteve associado a duas razões: *i)* impossibilidade de ampliação da base de consumo de bens duráveis, devido a concentração da distribuição de renda corrente e o grau de endividamento atingido pelas famílias em geral; e *ii)* ausência de um padrão de investimento que associasse ampliação da base produtiva, da infraestrutura disponível e dos bens e serviços sociais. A definição do II Plano

Nacional de Desenvolvimento buscava superar tardiamente os desafios para a continuidade do crescimento, porém em novas bases econômicas, sociais e políticas.

A resposta dada pelo governo Ernesto Geisel não era convergente com a expectativa apresentada por Langoni (1973) sobre um automatismo do crescimento estabelecido por estabilizadores associados a um possível ciclo natural de desenvolvimento. O II Plano Nacional de Desenvolvimento procurava superar os entraves ao crescimento em termos produtivos, exacerbados pelo encarecimento da energia provocado pela crise internacional do petróleo, bem como daqueles de natureza social, expressos pelo aumento explosivo das favelas e da mortalidade infantil nas grandes metrópoles do país. Independentemente da controvérsia ocorrida sobre as características e implicações do II Plano Nacional de Desenvolvimento, a iniciativa é uma resposta ao estrangulamento que o crescimento passara a encontrar a partir de 1973.

## 5 O PASSADO COMO UM BOM GUIA PARA O ENFRENTAMENTO DOS DESAFIOS PRESENTES E FUTUROS

Keynes afirmava que o passado se constitui em guia para nossas decisões no presente, frente à impossibilidade de estabelecer cálculo seguro sobre o futuro. Não há como discordar desta afirmação do autor, mas merece destaque o fato de o desenvolvimento capitalista atual ser marcado por um desenvolvimento institucional mais robusto, que abre uma maior capacidade potencial de enfrentar os desafios em relação à incerteza que o futuro nos apresenta.

A queda da desigualdade de renda corrente conhecida pelo país com o crescimento após 2004, apesar de ser um resultado distinto, apresenta características diferentes, mas também comuns com as da expansão de 1967-1973.

Em relação às características diferentes, cabe ressaltar, como apontado anteriormente, a ativação de políticas públicas distributivas que favoreceram os estratos de famílias de menor renda. A valorização do salário mínimo, a geração de empregos, o programa de transferência de renda e a bancarização, em um ambiente de baixa inflação e de evolução menos intensa dos preços dos bens de maior peso no padrão de consumo destas famílias, que deram lastro à redução da desigualdade de renda corrente, bem como permitiram uma ampliação do seu poder de compra em ritmo superior ao observado para sua renda *per capita*. Ademais, os governos federal e estaduais buscaram ampliar o acesso aos bens e serviços sociais, ativando as políticas sociais e também as de infraestruturas com uma maior preocupação distributiva.

Quanto às semelhanças, estas podem ser explicitadas pelo foco do crescimento na ampliação do consumo. A superação rápida dos constrangimentos externos vividos pelo país entre 1999 e 2003, com a emergência de um *superavit* comercial e do aumento da entrada de capitais explicados pelo ciclo internacional de crescimento,

possibilitou uma reativação da economia com eliminação da dívida externa e uma melhoria da condição de gestão do endividamento interno possibilitada pelo aumento da receita fiscal, propiciada pela elevação do nível de atividade associada ao aumento da carga tributária. A retomada do crescimento se deu, em grande medida, a partir da capacidade produtiva existente, em especial da industrial e da infraestrutura, que foi evidenciada pelo descompasso entre o crescimento acumulado do investimento e do aumento da produção até 2008.

Os dados sinalizam, a partir de 2007, que estaria se iniciando uma aceleração do investimento, movimento que acabou sendo contido pela crise de 2009, particularmente daquele realizado pelo setor privado. Entretanto, enquanto se estancava o investimento, o governo federal reforçava os mecanismos de renda e de crédito com o objetivo de dar continuidade à trajetória de crescimento via consumo, como forma de impedir a transmissão da crise internacional para a economia interna.

Sem dúvida, a estratégia adotada para o enfrentamento da crise via sustentação da renda e do consumo foi bem-sucedida, pois a queda do produto se resumiu a dois trimestres e o comportamento negativo da geração de emprego a quatro meses. Contudo, superado o momento mais crítico de crise ocorrido em 2009, não se observou uma retomada do investimento produtivo, fazendo que o crescimento continuasse lastreado no consumo, o que tem sido possível graças a política de valorização do salário mínimo potencializada pela geração de empregos formais e a ampliação da cobertura daquela política de transferência de renda.

A manutenção desse padrão de crescimento tem consequências que colocam em risco a própria continuidade do movimento, como a tendência de redução da desigualdade de renda corrente e daquela associada ao acesso aos bens e serviços sociais.

Para entender o primeiro risco, basta recuperar algumas das características da redução da desigualdade de renda corrente apresentadas na primeira parte deste ensaio. Como visto, esta foi resultado do crescimento econômico com geração de empregos formais associado a políticas distributivas. O estímulo produtivo veio do mercado externo via exportações, em um primeiro momento, e do aproveitamento da capacidade produtiva existente, em um segundo. A ativação da produção interna se deveu também à situação de desvalorização do real.

Desde 2009, se nota uma perda de participação da base produtiva local com aumento das importações, como parte de um movimento de elevação da renda e do consumo. Este processo foi potencializado pelo comportamento dos preços de equipamentos domésticos e vestuário, produzido pelo chamado *efeito China*, e pela elevada oferta agrícola. Com a valorização da moeda nacional e a crise dos mercados internacionais, as mercadorias estrangeiras baratearam e invadiram o mercado interno, ampliando sua relevância para o padrão de consumo das famílias.

Se, de um lado, o *efeito China* ampliou o poder de compra das famílias, ele, de outro, corroeu capacidade de produção interna. Em conjunto, o investimento não cresceu, reforçando a estagnação ou recuo da indústria nacional. Em seu conjunto, o resultado tem desacelerado os ganhos de produtividade na indústria e, portanto, gerado perda de competitividade, tendendo a reforçar a contração da base produtiva. Como consequência adicional, tem se observado uma tendência de terceirização do PIB.

Observa-se, portanto, uma geração de empregos cada vez mais concentrada nas atividades de serviços e um potencial movimento recorrente de declínio da produtividade. Se mantido este cenário, é provável que se restrinja a possibilidade de manutenção das políticas distributivas, seja em razão do aumento do custo salarial, seja porque deverá haver uma consequente desaceleração da arrecadação do governo federal.

Quanto ao segundo risco, ele está de certo modo associado ao primeiro. Se colocadas em xeque as políticas distributivas, é provável que a renda das famílias mais pobres passe a ter um comportamento menos favorável. Isto é, se a perda de produtividade e de competitividade colocar em questão as políticas de valorização do salário mínimo e de transferência de renda, estará se esterilizando, em conjunto com a perda de capacidade de geração de empregos formais, os dois principais determinantes do movimento de redução da desigualdade de renda corrente. Situação semelhante tenderá a conhecer as políticas sociais, em razão da desaceleração da arrecadação do governo federal e, portanto, do financiamento disponível.

Como nos anos de 1970, existem sinais que o crescimento recente com queda da desigualdade de renda corrente explorou no limite as capacidades existentes na economia e na sociedade, encontrando limites para se sustentar na ampliação do consumo corrente. A continuidade do crescimento e a evolução da desigualdade dependem, portanto, da ativação e do padrão de investimentos no setor produtivo, na infraestrutura e nas políticas sociais.

De modo semelhante ao observado naquela década, o país tem encontrado dificuldade em estabelecer este padrão de investimento, que no momento atual é também fundamental para o enfrentamento dos impactos da crise internacional sobre a economia interna. Fica evidente a relação entre a política econômica, o padrão de investimentos e a evolução da distribuição de renda corrente e a necessidade de modificá-la.

## REFERÊNCIAS

AGLIETTA, M. **Regulation et crise du capitalisme**. Paris: Odile Jacob, 1997.

______. Into a new growth regime. **New left review**, London, n. 54, 2008.

APSA – AMERICAN POLITICAL SCIENCE ASSOCIATION. **American democracy in an age of rising inequality**. Washington: APSA, 2004. Disponível em: <http://goo.gl/hTc973>.

BARROS, R. P. *et al*. **Determinantes da queda de desigualdade de renda no Brasil**. Rio de Janeiro: Ipea, jan. 2010. (Texto para Discussão, n. 1.460).

BEVERIDGE, W. H. **Full employment in a free society**. London: George Allen and Unwin, 1944.

BLOCK, F. Introduction. *In*: POLANYI, K. **The grand transformation**. Boston: Beacon Press, 2001.

BRAVO, P. V. A distribuição de renda e as opções de desenvolvimento. *In*: SERRA, J. (Org.). **América Latina**: ensaios sobre interpretação econômica, Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1976.

BURAWOY, M. **The politics of production**: factory regimes under capitalism and socialism. Chicago: University of Chicago Press, 1979.

CAMPOS, A. L. **The spirit of inequality**: a critical analysis of Weber's Protestant Ethic and spirit of capitalist. *In*: ANNUAL MEETING, 100. Philadelphia: ASA, 2005.

______. Comentário sobre os conceitos de superpopulação relativa e marginalidade. *In*: ______. **O modelo político brasileiro e outros ensaios**. São Paulo: Difel, 1977.

CASTEL, R. **La montée des incertidutes**. Paris: Seuil, 2009.

DEDECCA, C. S. **Dinâmica econômica e mercado de trabalho urbano**: uma abordagem da Região Metropolitana de São Paulo. 1990. Tese (Doutorado) – Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 1990. Mimeografado.

______. **Racionalização econômica e trabalho no capitalismo avançado**. Campinas: Editora UNICAMP, 1999.

______. Notas sobre crescimento, desenvolvimento e desigualdades no Brasil. *In*: BIASOTO JUNIOR, G.; SILVA, L. A. P. (Org.). **Aporias para o planejamento público**. São Paulo, FUNDAP, 2013.

GRABB, E. **Theories of social inequality**. Toronto: Harcourt, 2002.

ILO – INTERNATIONAL LABOUR OFFICE. **Employment, income and equality**: a strategy for increasing productive employment in Kenya. Ghana: ILO, 1972.

IPEA – INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA. **Desigualdade de renda no Brasil**: uma análise da queda recente. Brasília: Ipea, 2007. v. 1.

KEYNES, J. M. **The general theory of employment, interest and money**. New York: Prometheus, 1997.

______. **The end of laissez faire**. New York: Prometheus, 1985.

KUZNETS, S. Economic growth and income inequality. **American economic review**, v. 45, n. 1, 1955.

______. Remarks. *In*: MOSS, M. **The measurement of economic and social performance**. New York: NBER; Columbia University Press, 1973.

LANGONI, C. G. **Distribuição de renda e desenvolvimento econômico do Brasil**. Rio de Janeiro: Editora FGV, 1973.

LEWIS, A. W. O desenvolvimento econômico com oferta ilimitada de mão de obra. *In*: AGARWALA, A. N.; SINGH, S. P. (Org.). **A economia do subdesenvolvimento**. Rio de Janeiro: Forense, 1969.

MARGLIN, S. Lesson of the golden age: an overview. *In*: MARGLIN, S.; SCHOR, J. **The golden age of capitalism**: reinterpreting the postwar experience. New York: Clarendon, 1990.

MARSHALL, T. H. **Social policy**. London: Hutchinson University Library, 1985.

MEANS, R. Protestantism and economic institutions: auxiliary theories to Weber's protestant ethic. Chapel Hill: University North Carolina Press, **Social forces**, 44(3), 1966.

MICHAELS, W. B. Against diversity. **New left review**, London, n. 52, 2008.

NUN, J. Marginalidad y otras cuestiones. **Revista latinoamericana de ciencias sociales**, Santiago de Chile, n. 4, dic. 1972.

______. Superpopulação relativa, exército industrial de reserva e massa marginal. *In*: PEREIRA, L. (Org.). **Populações marginais**. São Paulo: Duas Cidades, 1978.

OECD – ORGANIZATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT. **Government at Glance**. Paris: OECD, 2009.

OIT – OFICINA INTERNACIONAL DEL TRABAJO. **Sector informal**: funcionamiento y políticas. Santiago de Chile: PREALC, 1978.

PINTO, A. Heterogeneidade estrutural e modelo de desenvolvimento recente. *In*: SERRA, J. (Org.). **América Latina**: ensaios sobre interpretação econômica. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1976.

POLANYI, K. **The great transformation**. Boston: Beacon Press, 2001.

QUIJANO, A. Notas sobre o conceito de Marginalidade Social. *In*: PEREIRA, L. (Org.). **Populações marginais**. São Paulo: Duas Cidades, 1978.

RALWS, J. **The theory of justice**. Massachussets: Harvard University Press, 1999.

SABOIA, J. M. Elasticidades dos rendimentos do trabalho em relação ao salário mínimo: a experiência do período recente. **Economia e sociedade**, Campinas, n. 19, 2010.

SCHUMPETER, J. **Capitalism, socialism and democracy**. New York: Harper Perennial, 1961.

SERRA, J. A reconcentração da renda: justificações, explicações e dúvidas. *In*: TOLIPAN, R.; TINELLI, A. C. (Org.). **A controvérsia sobre a distribuição de renda no Brasil**. Rio de Janeiro: Zahar Editores, 1978.

______. Ciclos e mudanças estruturais na economia brasileira do após guerra. **Revista de economia política**, São Paulo, v. 2, n. 6, 1982.

SILVA, L. A. M. **Mercados metropolitanos de trabalho manual e marginalidade**. 1971. Dissertação (Mestrado) – Universidade do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 1971. Mimeografado.

SOARES, S. S. D. **A desigualdade de renda de 1995 a 2009 e tendências recentes**. Rio de Janeiro: Cede, 2011. (Texto para Discussão).

SOUZA, P. R. **Emprego, salários e pobreza**. São Paulo: HUCITEC, 1980a.

______. **Salário e emprego em economias atrasadas**. 1980. Tese (Doutorado) – Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 1980b. Mimeografado.

STIGLITZ, J. E. Foreword. *In*: POLANYI, K. **The grand transformation**. Boston: Beacon Press, 2001.

TAVARES, M. C.; SERRA, J. Além da estagnação: uma discussão sobre o estilo de desenvolvimento recente no Brasil. *In*: SERRA, J. (Org.) **América Latina**: ensaios sobre interpretação econômica. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1976.

TAWNEY, R. H. The religion of inequality. *In*: DESAI, M. **LSE on equality, a centenary anthology**. London: Transaction Publishers, 1995.

TOKMAN, V. El sector informal: quince años después. **El trimestre económico**, México, 1987.

WEBB, S.; WEBB, B. Inequality of income and inequality of personal freedom. *In*: DESAI, M. **LSE on equality, a centenary anthology**. London: Transaction Publishers, 1995.

WEBER, M. **L'ethique protestante et l'esprit du capitalisme**: suivi de les sectes protestantes et l'esprit du capitalisme. Paris: Librairie Plon, 1971a.

______. **Économie e societé**. Paris: Librairie Plon, 1971b. t. 2.

CAPÍTULO 13

# DESAFIOS À INTEGRAÇÃO DA AMÉRICA DO SUL[1]

José Carlos Miranda[2]

## 1 INTRODUÇÃO

Os dilemas atuais da integração sul-americana são complexos e multifacetados. Avaliá-los a partir de acordos aduaneiros celebrados ou processos de integração de cadeias produtivas regionais consolidados são iniciativas de escopo limitado. Elas abstraem os fatores da economia política (interesses e incentivos reais dos Estados nacionais, das multinacionais e do empresariado local) que não podem ser relegados a um segundo plano analítico na explicação da natureza e da *rationale* dos diversos processos de integração regional. Abstraem, também, as especificidades históricas, políticas e econômicas de cada um destes processos, como estratégia de persuasão sobre a inevitabilidade de se reproduzir experiências pretéritas de outras regiões, presumidamente generalizáveis, para se lograr êxito em novas iniciativas de integração regional.

Os processos de integração são únicos e complexos, pois são formados por várias lógicas superpostas e, muitas vezes, conflitantes, que variam no tempo histórico e no espaço geográfico. As interações das lógicas de transformação tecnológica, de inserção comercial regional e global variam de acordo com a formação econômica de cada região. Da mesma forma, são distintas as lógicas da rivalidade política, do poder e da segurança nacional entre nações de continentes diferentes. São, também, diferentes os processos que forjam identidade e soberania nacionais em cada região e, portanto, a *rationale* de cada projeto de comunidade de nações. As lógicas privadas de integração e as dos Estados nacionais não são, necessariamente, convergentes. A *rationale* do multilateralismo e a dos Acordos Preferenciais de Comércio (APCs) não apontam, muitas vezes, propostas compatíveis de integração regional. E, especificamente, em relação à América do Sul, convive-se, hoje, com três projetos distintos e de difícil compatibilização de integração econômica: Mercado Comum do Sul (Mercosul), Aliança do Pacífico e Aliança Bolivariana para as Américas (Alba).

1. Capítulo elaborado com informações disponíveis até agosto de 2013.

2. Professor do Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro (IE/UFRJ). Pesquisador visitante no Programa de Pesquisa para o Desenvolvimento Nacional (PNPD) do Ipea. *E-mail*: <jocha.mise@gmail.com>.

A América do Sul é um continente de grande diversidade, transformada, ao longo do tempo, em heterogeneidade estrutural crescente entre seus países. Geograficamente, os rios da Prata e Paraná, a cordilheira dos Andes e a Amazônia delimitam três formações econômico-sociais distintas e de enormes complexidades. Cada uma delas contempla diversas etnias e culturas. Exibe dotações de recursos naturais, de capital e recursos humanos diferenciadas. E possui tradições políticas, interesses nacionais e concepções de comunidade de nações sul-americanas específicas e, não raramente, contraditórias e de difícil conciliação.

Argentina e Uruguai  são países de população esparsa e, majoritariamente, de origem europeia. Desenvolveram-se, pioneiramente, durante o padrão-ouro, sob grande influência do liberalismo inglês. Conectaram-se aos ciclos de negócios internacionais como exportadores de *commodities* (Argentina ) ou como centro financeiro regional (Montevidéu), sendo os principais destinos dos investimentos britânicos fora de seu Império. Tal inserção no comércio e nas finanças internacionais garantiu-lhes crescimento médio anual, entre 1870 e 1913, de 5%, transformando suas capitais em centros com renda *per capita*, infraestrutura de utilidades públicas e desenvolvimento humano comparáveis aos das metrópoles europeias da época. Este padrão de desenvolvimento iria se arrefecer, progressivamente, após a década de 1930. Embora, no caso argentino, o posterior processo de substituição de importações viesse amenizar os impactos internos da mudança do eixo dominante da economia internacional, o dinamismo desta economia só viria a ser reconformado radicalmente nos anos 1990.

Os países andinos constituem a área mais heterogênea e multifacetada do continente sul-americano. Bolívia, Equador e Peru são países de populações e tradições indígenas. Na Colômbia, prevalece a miscigenação entre afrodescendentes, indígenas e descendentes de espanhóis. E a Venezuela, como Brasil e Cuba, tem população majoritária de afrodescendentes. Como denominador comum, o fato de suas elites serem originárias da Europa. Bolívia, Peru, Equador e Colômbia apresentam um divisor geográfico importante, os Andes. Em suas costas e em alguns de seus vales, estão os centros agrícolas, manufatureiros e extrativos enquanto, na cordilheira, a economia de subsistência. A Venezuela, suas reservas de petróleo e gás transformaram-na, na década de 1970, no país mais rico e rentista da América do Sul, mas, ao mesmo tempo, em um dos mais desindustrializados e desprovidos de produção agrícola do continente. Esta situação até hoje prevalece.

O Brasil é um país *sui generis*: é continental; fala português; e, contrastando com os países do Cone Sul, seu desenvolvimento acelerado ocorreu a partir da Segunda Guerra Mundial. Para o país, a crise de 1930 representou o fim do modelo primário-exportador em um duplo sentido: pela ruptura com o padrão libra visto que a interrupção do mercado de futuros londrino implodiu o circuito

de financiamento brasileiro; e pela adoção de políticas anticíclicas destinadas a minimizar as perdas do complexo cafeeiro e consolidar a classe empresarial brasileira – e não pela adoção de ajuste monetário-fiscal recessivo como ocorreu na maioria dos países do continente.

Foi por essas razões que, naquele momento, pôde entrar em cena a "burguesia de imigrantes" paulista que, prescindindo do apoio do velho capital cafeeiro e dos empréstimos internacionais, teve seu desenvolvimento atrelado à carteira de crédito geral e industrial do Banco do Brasil (BB) e ao crédito dos bancos de capital nacional (mineiros, paulistas e cariocas) que, àquela época, operavam regionalmente. Para a acumulação interna de capital, os novos empresários dependiam do reinvestimento de seus lucros e da rolagem, a curto prazo, dos empréstimos bancários domésticos. Este mesmo padrão de investimento foi o das multinacionais após aqui se instalarem atraídas pelas potencialidades do mercado doméstico em expansão durante o Plano de Metas (1956-1961). Aqueles anos mudariam a configuração da indústria, da agricultura e dos centros urbanos brasileiros. Tal desenvolvimento interrompeu-se com a crise da dívida externa, em 1982.

Os anos 1980 foram de estagnação, inflação e crise de balanço de pagamentos para o continente. Tal situação se reverteria a partir das reformas liberais pró-crescimento e estabilidade dos anos 1990 e pró-equidade da década de 2000. Nesta década, a inversão dos termos de troca, beneficiando os exportadores de *commodities* agrícolas e minerais, as políticas de elevação da participação dos salários na renda nacional e de transferência de renda e a emergência da China como um grande *player* comercial e como fonte de investimentos para a América do Sul, imprimiram nova dinâmica de crescimento à região.

Os impactos e desafios dessa nova realidade são grandes e diferenciados. Se, em média, o produto interno bruto (PIB) do continente expandiu-se a taxas bem superiores às das duas décadas anteriores, a distância entre as três maiores economias e as demais aumentou. O volume comercial entre os países do continente se reduziu relativamente ao comércio extrarregional. Os APCs entre países sul-americanos, entre alguns destes e América do Norte e Ásia avançaram muito mais rapidamente que os esforços e as medidas concretas para a formação de uma zona de livre comércio sul-americana. Em que pesem as realizações da Iniciativa para a Integração da Infraestrutura Regional Sul-Americana (IIRSA) para integrar a infraestrutura de transportes intracontinental e a criação da Comunidade Sul-Americana de Nações (Casa) em novembro de 2004, transformada em União de Nações Sul-Americanas (Unasul) em maio de 2008, estas iniciativas não se materializaram em mais integração comercial e das cadeias produtivas do continente sul-americano. A integração comercial e produtiva não constitui objetivo estratégico da Unasul, como foram a defesa e a segurança da América do Sul, o que revela os impasses político-ideológicos a que esta região está submetida.

As razões de tais impasses são vastas e complexas. Este capítulo não tem a pretensão de ser abrangente. Seu objetivo geral é tão somente mostrar como a heterogeneidade estrutural das economias sul-americanas constitui *per se* obstáculo à integração comercial e produtiva; e como e em que formas específicas ela se reflete nas políticas e nas propostas de integração regional e internacional de cada um dos países da região. E seus objetivos específicos são: *i)* avaliar os desafios atuais à integração comercial, industrial e logística dos países sul-americanos e a uma inserção regional mais dinâmica nos fluxos de comércio e de investimento internacionais; *ii)* discutir o dilema multilateralismo *versus* APC para a região; e *iii)* apontar alguns caminhos e opções que deverão ser, respectivamente, discutidos e perseguidos pela Unasul caso pretenda de fato acelerar a integração do continente.

## 2 O ESTÁGIO ATUAL DA INTEGRAÇÃO DA ASSOCIAÇÃO LATINO-AMERICANA DE INTEGRAÇÃO (ALADI)

### 2.1 Antecedentes

As discussões e propostas para a formação de uma área de livre comércio latino-americana ocorreram, paralelamente, àquelas sobre a constituição de uma união aduaneira entre a Alemanha Ocidental, França, Itália e Benelux (Bélgica, Países Baixos e Luxemburgo), à época, conhecida como Europa dos Seis. Sob a influência da Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe (Cepal), a Associação Latino-Americana de Livre Comércio (ALALC), criada em 1960, propunha-se promover a expansão do comércio regional como mecanismo de expansão da renda, desenvolvimento industrial e integração dos mercados nacionais da América Latina.

De fato, durante as décadas de 1960 e 1970, o comércio intrarregional expandiu-se, em média anual, 11% e 23% (Castilho, 2012), respectivamente. Entretanto, os ganhos desta expansão foram assimétricos. A literatura sobre formação de áreas de livre comércio, usualmente, tende a acentuar as falhas ou imprecisões nos termos dos acordos como fatores explicativos de seus insucessos (Baumann, 2003; Stiglitz e Charlton, 2005; e Thorstensen *et al.*, 2013). No caso da ALALC, a rigidez dos prazos para a redução das tarifas intrarregionais, a desconsideração de níveis distintos de desenvolvimento dos países na definição da lista de produtos sujeitos à desgravação e a ausência de critérios compartilhados e prazos adequados para implementação de tarifas extrarregionais comuns, são, usualmente, responsabilizados pelo fracasso da ALALC como área de livre comércio e, muito menos, como o almejado mercado comum.

Outro conjunto de fatores explicativos, decorrente do seu cotejamento com a experiência da Europa dos Seis, seria a inexistência de facilidades para financiar

o comércio intrarregional, de financiamento das agências multilaterais internacionais para projetos de integração e de mecanismos institucionais para coordenar a desgravação progressiva de tarifas.

Em que pesem todos esses fatores para o debacle da ALALC, seu determinante principal foi o avanço desigual do processo de substituição de importações e suas especificidades na América Latina. Como, nos idos de 1959, colocava Raúl Prebisch, um dos paradoxos do crescimento econômico da América Latina era que os países que pretendiam diminuir sua vulnerabilidade externa por meio da industrialização, à medida que esta evoluía, apresentavam restrições de balanço de pagamentos que se repunham em escala ampliada. Este fenômeno devia-se ao fato de que a substituição de importações se realizou por compartimentos estanques. Nos países mais avançados, como Argentina, Brasil e México, a substituição de importações chegou ao ponto em que as importações restringiam-se a insumos e equipamentos necessários à manutenção da produção e investimento correntes. Consequentemente, quando se contraíam as receitas de exportação, a diminuição da capacidade de importar comprometia o nível de atividade da economia.[3]

Como os bens de consumo e intermediários produzidos eram para o mercado doméstico e os insumos e equipamentos importados necessários à produção eram financiados pelas exportações de produtos agrícolas, *grosso modo*, não havia excedente de manufaturados para trocas intrarregionais. O projeto da ALALC não permitiu a correção progressiva desta falha do comércio regional, mediante a paulatina complementariedade do sistema produtivo de seus países, que teria permitido aumentar as trocas entre as economias da América Latina. Isto daria margens de manobra para diversificar e elevar as importações extrazonais, reduzindo dessa forma, a restrição de divisas para o bloco. Esta, aliás, foi a estratégia da Europa Ocidental nas décadas de 1950 e 1960, permitindo reindustrializar-se pela complementariedade dos parques produtivos nacionais advindos da integração regional e, assim, superar as restrições de divisas necessárias ao financiamento das importações do resto do mundo.

A opção dos países latino-americanos de superar, mediante estratégias nacionais, as restrições de balanço de pagamentos impostas por cada etapa mais avançada de substituição de importações, explica, em parte, o desinteresse do empresariado dos países que mais se industrializavam na consolidação da área de livre comércio. A visão prevalecente era que, dadas as preferências tarifárias e o diferencial de custo de transportes, suas exportações teriam vantagens competitivas

3. Ver também Tavares (1972).

sobre similares extrarregionais para os países menores, únicos mercados potenciais para suas exportações regionais de manufaturados. Ademais, as economias que mais se industrializavam, eram, também, as que recebiam investimentos diretos de multinacionais americanas e europeias. Suas filiais atendiam à demanda doméstica e exportavam, marginalmente, para os países menores. Ao final dos anos 1960, as estratégias de investimento das multinacionais no México e Brasil passavam a considerar o mercado latino-americano como prolongamento dos mercados domésticos destes dois países, possibilitando às suas filiais ganhos de economia de escala e mais rentabilidade da produção.

Esses desenvolvimentos implicaram diferenças marcantes da inserção comercial dos países sul-americanos tanto em termos setoriais, quanto geográficos. Brasil e Argentina tornaram-se os países com maiores fluxos de exportação e importação para a região, sendo desde os anos 1960 superavitários. Venezuela e Chile eram importadores líquidos devido às suas condições de exportadores de *commodities* minerais e importadores de manufaturados. Uruguai, Paraguai, Equador e Peru tinham peso reduzido no comércio regional e eram, em média, deficitários.

O desenvolvimento desigual do aparelho produtivo e, portanto, do comércio dos diferentes países, induziu polarizações dos resultados dos balanços comerciais entre os países da região, onde poucos eram exportadores líquidos. E teve, como contrapartida, endividamento externo crescente dos demais, sem que houvesse nenhum mecanismo regional para seu financiamento. A ALALC tornava-se inviável como projeto de área de livre comércio.

Essa experiência malograda redefiniu os termos do pensamento latino-americano sobre integração regional em dois caminhos divergentes. Por um lado, o pensamento cepalino passava a vincular a discussão da integração comercial à adoção de políticas industriais, tecnológicas e financeiras que reestruturassem o aparelho produtivo regional, movendo-o em direção às atividades de mais valor agregado, como forma de superar a distribuição desigual dos ganhos (perdas) diretos e indiretos da integração comercial. Por outro, as políticas liberalizantes do Chile, da Argentina e do Uruguai a partir de meados da década de 1970 e a criação da Aladi, em 1980 – cujo objetivo era expandir o comércio regional por meio de acordos comerciais bilaterais entre seus doze integrantes ou entre blocos sub-regionais – apontavam na direção do bilateralismo puramente comercial.

Aquela dualidade de enfoques acabou sendo arbitrada por mudanças que transcenderam o âmbito regional. A mudança radical da dinâmica macroeconômica e regulatória da economia internacional nos anos 1980 e 1990 impôs, à maioria dos países latino-americanos, uma série de reformas nas suas formas de produzir, financiar, gerir e estabilizar a economia, comercializar e inserir-se na economia internacional.

Os resultados dessas mudanças e o surgimento, neste século, da China como *player* comercial e investidor importante da Aladi, estão redesenhando o comércio intrarregional. Em que pese o fato das importações e exportações intraMercosul hoje ainda representarem, em média, 40% e 60%, respectivamente, de seus totais intra-Aladi e as intraCAN (Comunidade Andina de Nações), 20% para as importações e 35% para as exportações totais intra-Aladi, estes resultados estão se erodindo. A China, no início do século XXI, era importadora líquida da região. Hoje é exportadora líquida, deslocando partes crescentes do comércio intra-Aladi, principalmente do Mercosul e da CAN.

A proliferação dos APCs intra e extrarregionais estão deteriorando as preferências desfrutadas pelo Mercosul na Aladi. As dificuldades crescentes de negociação entre Brasil, Argentina e Uruguai travam o Mercosul e têm prejudicado o aprofundamento da integração comercial e de cadeias produtivas exatamente na sub-região do continente onde estas haviam mais avançado. Por fim, mas não menos importante, existe o desafio de como integrar a América do Sul nas novas cadeias globais de produção, com base no aproveitamento das vantagens competitivas naturais e adquiridas (energias, biofarmacos, tecnologia da informação e comunicação – TIC –, aeronáutica) e não pela atratividade de mão de obra barata como no sudeste e sul asiático. Interessa, especificamente ao tema que está sendo tratado, sublinhar alguns fatos cujos desdobramentos serão objeto de discussão deste capítulo.

1) Durante os anos 1990, praticamente todos os países sul-americanos liberalizaram o comércio em contexto de apreciação das moedas locais, provocando *deficit* comerciais extrarregionais crescentes. Mesmo que, conjunturalmente, nos anos 2000, tal situação tivesse se revertido para os exportadores de *commodities* agrícolas e minerais, a questão estrutural do aprofundamento da integração sul-americana a partir de cadeias manufatureiras e de serviços de mais valor agregado persistiria.

2) O surgimento do Mercosul e da CAN propiciaram, nas duas décadas anteriores, o crescimento do comércio intrarregional, incentivando acordos entre estes dois blocos e os demais países da Aladi. Esta situação se arrefeceu devido a problemas intrablocos que impedem uma redefinição estratégica da integração intra e extrarregional do continente.

3) Durante o primeiro lustro da década de 2000, a Aladi perdeu espaço considerável no comércio exterior dos países da América do Sul e do México. Esta realidade levou os chefes de Estados, reunidos em Cusco, a criar a Comunidade Sul-Americana de Nações (Casa), que alguns deles pretendiam como embrião de futura área monetária comum, seguindo os passos da União Econômica e Monetária (UEM). A força e a transparência

dos equívocos europeus, adotando o euro como uma moeda única de um espaço geográfico não confederado, deixam claro que a pauta de integração sul-americana deve se restringir às esferas comercial, industrial, agrícola, infraestrutura e investimentos intrarregionais.

4) A necessidade de aprofundar a integração comercial sul-americana, em um contexto mais complexo que o da década passada, apresenta novos problemas. Em anos mais recentes, os países da região assinaram APCs extrarregionais, deteriorando as preferências desfrutadas por alguns de seus parceiros regionais. As limitações da IIRSA, decorrentes de sua opção preferencial pela integração territorial rodoviária, demandam investimentos prioritários em outros modais e em logística comercial até agora sem *funding* disponível. As novas tecnologias e a queda abrupta das barreiras comerciais nas últimas décadas modificaram a forma de inserção produtiva e comercial das firmas na economia internacional. O comércio de bens e de serviços industriais produzidos quase que integralmente em um país foi substituído por cadeias globais de produção em que as várias etapas do processo produtivo, de comercialização e de pesquisa, desenvolvimento e inovação (PD&I) localizam-se em países e regiões distintos. A América do Sul encontra-se, praticamente, alijada destas cadeias globais de desenvolvimento tecnológico, de produção e distribuição de bens e serviços industriais. Mudar esta inserção *trunca* é desafio urgente que a região deve enfrentar.[4]

### 2.2 O comércio intrarregional

A pauta comercial dos países da América do Sul reflete a heterogeneidade de suas estruturas produtivas (tabela 1). Argentina e Brasil são os maiores exportadores de manufaturas para a região, embora o perfil exportador argentino esteja mais concentrado em produtos das indústrias alimentar, têxtil e automobilística – esta devido à integração da cadeia no âmbito do Mercosul.

Venezuela e Bolívia, países menos industrializados, são, basicamente, exportadores de petróleo e gás, respectivamente, e importadores diversificados de manufaturados. Colômbia e Uruguai exportam 25% de manufaturados e o restante de produtos primários. Cabe notar, porém, que, nos últimos anos, a Colômbia tem crescido e diversificado sua indústria, tendendo a se aproximar do perfil argentino. Para os demais países andinos e Chile, os manufaturados representam, em média, 10% de suas exportações para a região. Note-se que por força dos APCs com países extrarregionais é para estes países que o comércio intrarregional perde mais peso.

4. Ver Fajnzylber (1983).

TABELA 1
**Indicadores selecionados de exportações de manufaturados (2009)**
(Em %)

| Países | Exportações de manufaturados/ exportações totais | Exportações de alta tecnologia/ exportações totais | Indústria manufaturados/PIB |
|---|---|---|---|
| Brasil | 39,5 | 13,9 | 15,8 |
| Argentina | 32,6 | 8,7 | 21,2 |
| Colômbia | 28,5 | 5,3 | 14,9 |
| Uruguai | 25,5 | 5,4 | 15,8 |
| Peru | 16,4 | 2,6 | 14,4 |
| Chile | 11,2 | 4,5 | 12,9 |
| Paraguai | 10,7 | 11,3[1] | 13,0 |
| Equador | 9,2 | 4,1 | 11,0 |
| Bolívia | 5,8 | 4,9 | 14,4 |
| Venezuela | 2,8 | 4,2 | 16,4[2] |

Fonte: Castilho (2012).
Notas: [1] Quase integralmente devido a reexportações de produtos elétricos e eletrônicos.
[2] Computada a petroquímica básica.

Outra característica importante é que as exportações intrarregionais possuem mais valor agregado e conteúdo tecnológico que as extrarregionais, sobretudo para o Brasil, Argentina e Colômbia (tabela 2). É aqui que se evidencia, nos últimos anos, mais penetração das exportações chinesas. Por fim, cabe observar que, exceto para a Bolívia, devido ao peso da exportação de gás para o Mercosul, o nível de concentração das exportações extrarregionais é maior que aquele das intrarregionais.

TABELA 2
**Composição das exportações por intensidade tecnológica (2009)**
(Em %)

| Categorias | Argentina | | Bolívia | | Brasil | | Chile | | Colômbia | | Venezuela | | Uruguai | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | I | II | I | II | I | II | I | II | I | II | I | II | I | II |
| Primários | 44,2 | 28,5 | 56,3 | 82,0 | 33,7 | 11,0 | 53,0 | 35,1 | 56,7 | 22,5 | 64,3 | 20,3 | 58,0 | 33,2 |
| M.R.N[1] | 24,5 | 21,1 | 37,0 | 15,3 | 32,1 | 20,3 | 38,5 | 37,9 | 14,7 | 18,8 | 33,1 | 8,5 | 19,2 | 27,7 |
| Baixa tecnologia | 4,4 | 5,9 | 3,4 | 2,1 | 6,9 | 11,9 | 1,8 | 8,2 | 9,6 | 26,4 | 0,6 | 27,6 | 12,2 | 18,0 |
| Média tecnologia | 21,8 | 39,7 | 1,1 | 0,6 | 19,4 | 45,4 | 4,4 | 16,1 | 11,6 | 25,5 | 1,9 | 40,2 | 7,0 | 17,0 |
| Alta tecnologia | 3,2 | 4,8 | 0,1 | 0,1 | 7,0 | 11,4 | 0,5 | 2,3 | 2,6 | 6,8 | 0,1 | 3,5 | 2,5 | 3,9 |
| Sem classificação | 2,5 | 0,0 | 2,2 | 0,0 | 0,9 | 0,0 | 1,7 | 0,3 | 4,8 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |

Fonte: Castilho (2012).
Nota: [1] Manufaturados intensivos em recursos naturais.
Obs.: I – exportações totais; II – exportações para a Aladi.

### 2.3 Volume de comércio intraindustrial e integração produtiva

Como colocado antes, os processos de substituição de importações foram nacionais e não regionais na América do Sul. Não originou, assim, complementariedades da indústria regional, nem permitiu o surgimento de integração de empresas sul-americanas a montante e a jusante de cadeias produtivas regionais. Este processo só se constituiu na automobilística do Mercosul, e com expansão regional de algumas empresas brasileiras e chilenas, durante a década passada, nas áreas siderúrgica, alimentar e petróleo.

Castilho (2012) aplica dois índices (Dullien e Grubel-Lloyd) para mensurar o nível de integração das cadeias industriais na América do Sul. Brasil, Argentina e Colômbia apresentam maiores índices de comércio intraindustrial de partes, componentes, máquinas e equipamentos da região. Entretanto, não é intenso o suficiente para sugerir integração produtiva da indústria na América do Sul. Tal resultado, no caso brasileiro, é nitidamente explicado pela especialização horizontal que comandou a diversificação da indústria por meio da articulação entre empresas estatais, privadas nacionais e filiais de multinacionais que se distribuíam e especializavam-se ao longo das diferentes etapas das cadeias automotora, química, siderúrgica, máquinas e equipamentos, telecomunicações e eletrônica. Usualmente as empresas nacionais privadas e públicas colocavam-se como fornecedoras de peças, partes e insumos. E as multinacionais, a jusante da cadeia, como compradoras de insumos e componentes nacionais e importadoras do que aqui não era fabricado, para produção de bens finais. É por esta razão que, para o Brasil, contrariamente à Colômbia e à Argentina, os indicadores de compra intraindustrial extra e intrarregionais têm a mesma importância.

O processo de privatizações da década de 1990 modificou a origem do capital das empresas a favor das firmas privadas brasileiras e multinacionais. Enfraqueceu, também, a integração de algumas cadeias, visto que várias etapas de produção, até então domésticas, foram substituídas por importações de outras filiais ou das matrizes das multinacionais aqui instaladas. Isto, entretanto, não significou que o Brasil estivesse sido incluído em suas cadeias globais de produção, como os países asiáticos ou do Leste Europeu.

A lógica continuou sendo produzir bens finais para o mercado doméstico e Mercosul, aumentando o conteúdo importado da produção local e não produzir partes e componentes e bens de capital para as matrizes ou outras filiais não regionais. Os incentivos ao investimento direto das multinacionais não foram, fundamentalmente, obter vantagens com mão de obra barata (Ásia) ou qualificada (Leste Europeu) nem o ambiente favorável para fazer negócios na América do Sul. O objetivo continuava a ser o de suprir, localmente, um mercado doméstico grande e com potencial de expansão considerável e com custos de transporte e logística que encareceriam substituir produção no mercado doméstico por exportações do resto do mundo.

Para os demais países da América do Sul, o comércio intraindustrial de partes, componentes e bens de capital intra e extrarregional são, ainda, menos significativos, apontando que o continente sul-americano não está integrado em termos de produção de bens e serviços às cadeias globais de produção. Segundo os dados de Castilho (2012), o peso de partes, componentes e bens de capital para os Estados Unidos e a Europa são de 11% para as exportações e de 49% para as importações.

## 3 AS CADEIAS GLOBAIS DE VALOR

Muito se discute hoje sobre a exígua integração da América do Sul, sobretudo do Mercosul, nas cadeias globais de produção. Esta baixa integração é colocada como óbice à modernização do parque industrial e ao desenvolvimento do continente. A diminuição das barreiras comerciais, os acordos bilaterais de comércio e o surgimento de novas tecnologias estão modificando significativamente o padrão do comércio internacional. O comércio tradicional de bens produzidos quase integralmente em um país foi substituído por cadeias globais de produção de bens e serviços, na qual cada etapa é efetuada em uma localidade distinta. Assim, ou a América do Sul insere-se nestas cadeias existentes, ou virará, definitivamente, uma autarquia. De forma sintética, esta é a visão e a mensagem dos especialistas em comércio internacional do *mainstream*, apoiando-se nas lições tiradas de casos paradigmáticos como o asiático, o da North America Free Trade Agreement (Nafta) e, até mesmo, da União Europeia.

### 3.1 Ásia: um caso de cadeias produtivas regionais globalizadas

A montagem das cadeias globais de produção data dos anos 1970. Originou-se da sincronia dos seguintes processos: os *megassuperavit* comerciais japoneses em relação aos Estados Unidos, que desencadearam pressões crescentes para o Japão liberalizar seus mercados de bens e serviços, sobretudo o financeiro; o advento de novos produtos decorrentes da integração dos setores elétrico e mecânico com o eletrônico e de informática; e a emergência de tecnologias de processo que permitiam a parcialização de tarefas e, consequentemente, a formação de cadeias regionais de valor em que cada etapa de produção fosse efetuada em localidades distintas. Neste contexto, os conglomerados japoneses converteram suas receitas de exportação em investimentos diretos nos Estados Unidos, tirando proveito da desvalorização do dólar; e montando uma rede asiática de produção que lhes permitisse ganhar fatia maior do mercado internacional nas indústrias eletroeletrônicas, informática e de material de transporte.

A lógica do investimento direto dos conglomerados japoneses na Ásia obedecia à seguinte estratégia: abertura de filiais na Ásia e *joint ventures* com empresas de outros países asiáticos para conquistar ou ampliar *marketshare* na região; e expansão das exportações de suas filiais e coligadas asiáticas para os Estados Unidos e Europa,

como forma de minimizar o efeito das barreiras protecionistas para produtos *made in Japan*. Esta estratégia de expansão articulava investimento direto e comércio intrafirma na Ásia cuja lógica era a obtenção de economias de escala e de especialização regional. Assim, os conglomerados japoneses beneficiaram-se das vantagens do novo processo de produção, que lhes permitiam minimizar custos operacionais pela relocalização de etapas da produção, e compensar, pelas exportações para Ásia, as perdas advindas dos protecionismos americano e europeu.

Podem-se constatar três etapas constitutivas da formação das cadeias asiáticas de produção. A primeira foi a dos conglomerados japoneses em direção à Coreia do Sul, Taiwan e Cingapura (Tigres Asiáticos) a partir de 1975. A segunda, iniciada em 1986, do Japão e da Coreia do Sul em direção aos *asian four*. Configurou-se, a partir do investimento direto dos conglomerados destes dois países, uma divisão vertical e horizontal da produção na Ásia em que Japão e Coreia do Sul mantiveram, sobretudo, os segmentos a jusante. Aqueles mais a montante distribuíram-se entre Cingapura (informática e telecomunicações), Malásia (semicondutores), Tailândia (partes e componentes de equipamentos de informática) e Filipinas (componentes eletrônicos e *chips*).

Finalmente, como resposta defensiva à perda de *marketshare* global e para escapar à rigidez do mercado de trabalho doméstico, importantes multinacionais americanas passaram a instalar, no Sudeste Asiático, plantas de montagem cujos componentes eram importados dos Estados Unidos e os produtos finais exportados para os próprios Estados Unidos. Seguiu-se a inserção da China neste circuito. Embora, inicialmente, tivesse sido realizada a partir de investimentos asiáticos, logo se transformou em centro de atração dos investimentos de empresas americanas e europeias de todos os setores, atraídas pelo baixo custo da mão de obra, pela desvalorização estrutural da moeda local e pelas facilidades financeiras e comerciais de Hong Kong, transformada em lócus das reexportações da China Continental devida à paridade fixa entre os dólares local e americano.

Naquele momento, iniciava-se a montagem do que hoje se denomina cadeias globais de valor que nada mais são que a aplicação do capital tecnológico das multinacionais (patentes de processos e produtos) em países em desenvolvimento com baixos salários. Assim, o foco locacional na Ásia, no século XXI, deslocou-se para o Vietnã, Laos, Camboja, Índia e Paquistão. Processos semelhantes ocorreram no Nafta estendendo do México para a América Central, a produção intensiva em trabalho; e em alguns países do Leste Europeu pelo investimento direto das multinacionais alemãs. Este padrão de produção e comércio internacional desloca dos países desenvolvidos as indústrias tradicionais, as de partes e componentes da eletrônica, informática e de materiais de transporte intensivas em mão de obra e as mais poluentes para a periferia do sistema. E não envolvem, necessariamente, como as cadeias asiáticas iniciais, relações de transferência tecnológica entre setores a montante e a jusante.

### 3.2 UEM: uma integração incompleta

Outra experiência de integração regional – até recentemente citada pela literatura econômica como seu caso mais completo e exitoso – é a União Monetária Europeia (UEM). Este processo de integração regional iniciou-se com acordos setoriais de integração produtiva (Comunidade Europeia do Carvão e do Aço) que evoluíram para acordos comerciais, para a formação de uma união aduaneira (Mercado Comum Europeu) e, posteriormente, para acordos abrangentes nos campos de investimentos intrarregionais, harmonização de marcos regulatórios e unificação do espaço financeiro. Na visão dos europeus, tais mudanças reduziriam a heterogeneidade das economias nacionais; facilitariam a coordenação macroeconômica; e abririam caminho para a adoção da moeda única, resultado natural de uma área econômica, comercial e financeiramente integrada.

Uma vez adotada a moeda comum, as estruturas produtivas e comerciais nacionais tenderiam a ser ainda mais homogêneas e convergiriam para aquelas dos países mais desenvolvidos da área monetária comum. Em primeiro lugar, porque o euro induziria fluxos de investimento direto destes países para os de menor industrialização nos quais a rentabilidade esperada do capital seria maior. As novas inversões aumentariam a produtividade e a competitividade das economias mediterrâneas, diminuindo as brechas que as separavam das do Norte da UE-12. Em segundo lugar, porque a integração dos mercados financeiros permitiria alocação mais eficiente dos recursos disponíveis, segundo suas taxas esperadas de remuneração. E a arbitragem equalizaria as taxas de retorno dos diferentes mercados de ativos.

Por fim, em relação à estrutura industrial e ao comércio intra-área monetária, supunha-se que, uma vez abolidas quaisquer barreiras tarifárias e não tarifárias, o comércio intrazona determinaria a dinâmica do balanço comercial da UE-12. A prevalência de concorrência imperfeita nos mercados de bens induziria a procura de economias de escala e a diferenciação de produtos por parte das empresas europeias, fazendo com que os países da área euro comprassem e vendessem entre si produtos das mesmas cadeias produtivas. Esta semelhança de estruturas nacionais de produção e comércio garantiria que quaisquer choques de demanda afetariam, de forma similar, todos os países. Enfrentando impactos macroeconômicos semelhantes, a política monetária única não teria impactos diferenciados nos doze países. Não foi assim que o mundo real girou.

Em que pese a tendência universal da indústria manufatureira perder participação no PIB em prol dos serviços, na Alemanha isto não ocorreu. Em polo oposto, encontram-se França, Itália, Espanha, Portugal e Grécia, onde o peso da manufatura (e da agropecuária) declinou muito acima da média dos países da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), desde a adoção da moeda única. Analisando o desempenho setorial da manufatura europeia, constata-se,

também, grande heterogeneidade de comportamento. A Alemanha expandiu os setores de alta intensidade tecnológica (máquinas e equipamentos, química de especialidades, farmacêutica e materiais de transporte), mas isto não ocorreu em detrimento da participação dos setores em que a concorrência chinesa (vestuário, eletrodomésticos), italiana (artigos de couro, mobiliário) ou francesa (alimentos, bebidas, vestuário e materiais de transporte) fazia-se sentir mais fortemente.

Os países mediterrâneos desindustrializaram-se a taxas bem superiores às da OCDE e perderam dinamismo nas atividades tradicionais que tinham vantagens competitivas: agricultura, alimentar, têxtil, vestuário e siderurgia. O caso francês é o mais emblemático, pois perderam, ainda, participação no valor agregado manufatureiro nos setores químico, petroquímico, de materiais de transporte, de máquinas e equipamentos, exatamente nos setores em que a Alemanha ampliou sua participação e registrou os maiores aumentos de produtividade industrial.

Comparando-se os resultados dos balanços comerciais e de transações correntes dos países da UE-12, dois destaques: *i)* Alemanha, Áustria e Holanda apresentam *superavit* crescentes após a adoção do euro; e *ii)* nos países mediterrâneos, houve expansão pró-cíclica dos *deficit* nos dez últimos anos. Alemanha apresenta *superavit* comercial com todos os seus parceiros relevantes da UE-12. De 2005 a 2010, seu *superavit* médio com a UE-12 correspondeu a 60% de seu saldo comercial global, sendo, aproximadamente, 75% deste realizado contra a França, Áustria, Bélgica, Itália, Espanha, Portugal e Grécia.

Em relação à integração de cadeias produtivas, foram elaborados índices de integração para a UE-12.[5] Constata-se, pela análise destes índices, que as empresas alemãs de eletrônica, automobilística, eletrodomésticos e máquinas e equipamentos deslocalizaram a produção de partes e componentes e de alguns produtos finais, investindo na China e, sobretudo, no Centro-Leste europeu, onde a alta qualificação, a disponibilidade e o baixo custo da mão de obra foram fatores de atração importante, em detrimento dos países mediterrâneos. No caso de partes e componentes para as indústrias de material de transporte, de máquinas ferramentas e de eletrodomésticos, expandiram-se para Áustria e Holanda. Em contraste, a indústria francesa manteve-se integrada à Alemanha, à Áustria e ao Leste Europeu somente nos segmentos de partes e componentes para máquinas, circuitos elétricos e eletrodomésticos. Os demais países mediterrâneos não apresentam nenhuma integração com cadeias produtivas do Norte da UE-12.

A estrutura altamente diferenciada da produção e do comércio intrarregional polarizou a dinâmica de balanço de pagamentos em dois grupos: os países do Norte da UE-12 como exportadores de capital e os do Sul como devedores líquidos de

5. Para mais informações, ver o capítulo *Três ensaios sobre a integração europeia*, deste autor, neste volume.

grandes bancos do Norte. Assim, quando estes – atingidos pela crise financeira americana e percebendo a dificuldade dos mediterrâneos e da Irlanda servirem suas dívidas – interromperam seus empréstimos e a rolagem da dívida externa, a crise de balanço de pagamento dos países da periferia ficou completamente explicitada.

Esse foi um processo de integração regional que radicalizou a dualidade estrutural europeia. Por paradoxal que possa parecer aos economistas mais ortodoxos, a convergência das taxas de juros de países com estruturas de produção, comércio exterior e financeira tão dessemelhantes aprofundou a divergência dos resultados fiscais e de balanço de pagamentos entre o Norte e o Sul da UE-12. As reformas estruturais, operacionalizadas por políticas de oferta, só ocorreram na Alemanha. Defrontando-se com resistências políticas e sociais nos países do Sul, a impossibilidade de implementá-las acentuou importantes divergências nas trajetórias dos salários, custos de produção e produtividade entre o Norte e o Sul.

Analisando-se a produção sob a ótica da demanda, enquanto nos países do Sul a expansão do PIB foi comandada pelo consumo das famílias e do governo, na Alemanha, foi pelo investimento e comércio exterior. Sob a ótica da produção, a indústria manufatureira alemã manteve sua participação no PIB e ganhou produtividade e competitividade internacional. No Sul, a indústria declina e os setores da construção civil e de serviços expandem-se. Este desempenho diferenciado de produtores, consumidores e governos foram responsáveis pelas polarizações dos resultados comerciais e de transações correntes, tornando os países do Norte exportadores líquidos de capitais que financiaram o excesso de absorção de famílias, governos e empresas do Sul.

### 3.3 América do Sul: processo *trunca* de integração

A expansão da indústria na América Latina, por substituição de importações, foi muito diferente da asiática e da europeia àquela época. Induziu pequena complementariedade entre parques produtivos nacionais e baixa integração comercial intrarregional. Tampouco foram semelhantes as estratégias locacionais das transnacionais na Ásia e na América do Sul, nem a articulação entre estas e o empresariado local em relação às decisões de investimento e produção.

O desafio sul-americano sempre foi o de superar as restrições de divisas que, paradoxalmente, se impunham, de forma mais contundente, à medida que a industrialização aprofundava-se ou quando choques exógenos provocavam efeitos assimétricos de contenção de importações e expansão das exportações extrarregionais de produtos básicos e semimanufaturados. Um destes esforços mais hercúleos ocorreu nos anos 1980, para ajustar o balanço de pagamentos das maiores economias à crise da dívida externa. A década perdida para a América do Sul foi, exatamente, aquela em que os “tigres asiáticos” e os “gansos voadores” integraram as cadeias

industriais intrarregionais de eletroeletrônicos, telecomunicações, informática e material de transportes, adensando o comércio de partes, peças, componentes, máquinas e equipamentos industriais entre eles.

Os investimentos diretos das transnacionais, na América do Sul, só retomaram nos anos 1990 e tiveram características e objetivos diferentes daqueles que continuavam a ser realizados na Ásia. Como ocorrido anteriormente no Chile, o alvo de suas inversões na Argentina e no Brasil foram, sobretudo, aquisições de ativos de empresas e bancos públicos. Os investimentos diretos a partir de fusões e aquisições (F&A) foram, nos Estados Unidos, na Europa Ocidental e na América do Sul a norma naquela década. Em 1997, por exemplo, corresponderam a 90% dos investimentos totais das empresas americanas (Miranda e Martins, 2000).

Em contraste com décadas anteriores, quando a instalação de novas filiais ou a expansão de plantas existentes constituíram a forma usual de investimento direto na América do Sul, as F&A representaram, nos anos 1990, o principal instrumento de consolidação e ampliação de *marketshare* nos mercados domésticos sul-americanos. No caso brasileiro, atingiram US$ 120 bilhões e não se restringiram à compra de ativos públicos, mas também se materializaram em compras e fusões com empresas privadas, sempre objetivando o atendimento à demanda doméstica.

Outra importante característica distintiva dos investimentos no Brasil em relação aos no Sudeste Asiático foi o alvo setorial dos investimentos em *non tradables*: transmissão e distribuição de energia elétrica, telecomunicações, setor financeiro, comércio atacadista e varejista e alimentar. As compras de empresas farmacêuticas, químicas, eletrônicas e de autopeças por americanas e europeias objetivavam mais o mercado doméstico que expandir exportações para suas cadeias globais – exceção feita à montagem da cadeia automobilística, integrando empresas de partes e componentes e montadoras no âmbito do Mercosul.

Essa estratégia contrasta-se com a dos investimentos dos conglomerados japoneses e coreanos e das próprias multinacionais americanas e europeias no Sudeste Asiático e na China. Estes objetivavam integrar a Ásia às cadeias globais de produção, e aqueles, na América do Sul, mantê-la na antiga divisão internacional do trabalho. E o elevado montante de investimento direto que o Brasil recebeu entre 2004 e 2010 reforçou a inserção prevalecente no comércio internacional: mais manufaturados para a demanda local e sul-americana e mais *commodities* para a exportação extrarregional. Assim, grande parte destes novos investimentos destinou-se à indústria extrativa mineral, de petróleo, eletroeletrônica e ao comércio atacadista e varejista.

O progressivo alijamento da América do Sul das cadeias de produção e comércio intrafirmas e sua especialização em produtos industriais semimanufaturados levaram os governos sul-americanos a definir agendas de integração regional

e extrarregional para impulsionar o dinamismo das economias. De 1991 a 2000, foram assinados 61 acordos de preferências tarifárias intrarregionais e cinco tratados de livre comércio com países do hemisfério norte, quatro deles pelo México e um pelo Chile. Se até 1991 os acordos preferenciais sub-regionais eram os únicos vigentes e cobriam somente 6% das exportações regionais, em 2008, 65% das exportações latino-americanas deram-se no marco de acordos preferenciais bilaterais ou plurilaterais intra e extrarregionais.

O Mercosul, após 22 anos da assinatura do Tratado de Assunção, é uma zona de livre comércio incompleta e uma união aduaneira imperfeita, agrupando economias com enormes assimetrias estruturais. Persistem exceções importantes à tarifa externa comum que é, ainda, muito elevada; a definição de regime de origem é problemática; o processo de integração produtiva não foi abrangente nem em termos de países, nem de setores, permitindo que importações de partes e componentes de fora do mercado comum concorram com produção interna. A política comercial comum é muito limitada, refletindo-se em tarifas externas elevadas, na ausência de normativas comunitárias sobre defesa comercial (salvaguardas e *antidumping*), sobre normas técnicas e de qualidade sanitárias e fitossanitárias. E existem divergências e disputas entre Brasil e Argentina que dificultam o avanço do processo de integração e a assinatura de acordos preferenciais com outros países da América do Sul e dos blocos extrarregionais.

No que tange especificamente ao Brasil, os sistemas produtivos dos BRICS (Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul), apesar de constituírem um bloco político importante para o posicionamento no âmbito das negociações multilaterais e do G20, não são complementares, e a integração de suas economias no comércio internacional é desigual. A China constitui problemática exceção. Articula-se às cadeias asiáticas e global de valor pela competitividade-preço de suas exportações. Esta decorre de uma vasta gama de subsídios ao investimento, à produção e às atividades de PD&I das empresas estatais e privadas, sempre que localizadas em setores incentivados; pelo baixíssimo custo do crédito aos setores privilegiados pelas políticas industrial e tecnológica do governo; e por uma moeda permanentemente desvalorizada. Todos estes fatores determinam que, cada vez menos, o fator de atração do investimento do exterior sejam os baixos salários e sim as vantagens competitivas derivadas do baixo custo de produção decorrente de políticas de Estado.

A articulação chinesa com a América do Sul é completamente distinta daquela com a Ásia. Daqui importam-se *commodities* agrícolas e minerais. Realizam-se investimentos diretos em extração de minérios, petróleo e gás. E exportam-se manufaturados elétricos, eletrônicos, químicos, material de transporte e serviços de engenharia, concorrendo, tanto no mercado brasileiro, quanto no sul-americano, com as empresas brasileiras.

Isto quer dizer que, para os países de mais complexidade industrial, na atual divisão internacional da produção e do comércio, é tão complexo negociar acordos preferenciais com a China como foi, na década passada, com a União Europeia e o Nafta.

A CAN avançou mais que o Mercosul em termos de conformar uma área de livre comércio. Contempla normativas comunitárias de defesa comercial, certificação comum de qualidade de bens; normativas partilhadas para o comércio de serviços, para investimentos do exterior e para propriedade intelectual. Todavia, na prática, subsistem vários problemas em termos de heterogeneidade de regras de origem e de salvaguardas para vários produtos sensíveis. O protecionismo agrícola afeta negativamente o comércio sub e intrarregional. E a baixa integração industrial dos países-membros tem sido óbice à expansão comercial do bloco. Assim, o dinamismo atual dos membros da CAN tem sido, basicamente, extrabloco, destacadamente, exportando *commodities* e importando manufaturados da China, substituindo, assim, importações regionais. Tal opção foi reforçada pela precariedade da integração física dos países andinos com o Brasil e o Cone Sul.

A constatação de que a ausência de infraestrutura de transporte, energia e telecomunicações adequada constituía importante óbice à integração regional, levou os presidentes da América do Sul, reunidos em Brasília, em 1º de agosto de 2000, a lançarem a IIRSA. Em agosto de 2004, em Cusco, os chefes de Estado aprovaram uma agenda consensuada de 31 projetos para a integração física. Em que pese a importância da IIRSA, seus resultados, em termos de fazer avançar a integração regional, foram modestos por inúmeras razões.

A quase totalidade desses projetos situou-se em dois únicos eixos de integração: Mercosul ampliado (Argentina, Brasil, Chile e Uruguai) e Capricórnio (Argentina, Bolívia, Brasil, Chile e Paraguai), importante exceção sendo o corredor bioceânico, envolvendo Peru e Brasil. Ademais, todos os projetos concentraram-se no modal rodoviário, não priorizando a navegabilidade dos rios Paraná, Paraguai e da Plata cujos projetos não obtiveram consenso. Tampouco foram incluídos projetos de portos, logística, integração energética e telecomunicações que são precondições à integração da América do Sul nas cadeias globais de produção e comércio. Tais limitações decorreram da conjuminância de vários fatores cuja superação deveria constituir o objeto prioritário de reflexão e de ações concretas da Unasul.

A IIRSA, quando foi inicialmente acordada, partiu do pressuposto de que, interligando fisicamente a região, sua produção e comércio integrar-se-iam, sem que houvesse acordo político prévio entre os países sobre que tipo de integração industrial e comercial intra e extrarregional se perseguiria; que atores estariam envolvidos; que ações comuns de política industrial, agrícola e tecnológica poderiam ser implementadas; e que negociações comerciais intra e extrarregionais

deveriam ser encaminhadas para dar suporte a definições mais adequadas dos eixos de integração e de seus projetos prioritários.

Na ausência de tais considerações, a agenda consensuada tornou-se uma barganha de projetos nacionais *ad hoc* que seriam, a maior parte deles pelo menos, realizados por cada um dos países que os apresentaram. Depois de executados, se tornariam "corredores regionais" simplesmente porque cada rodovia nacional terminava onde começava a do país vizinho – por exemplo, o corredor Mercosul, ligando São Paulo a Buenos Aires. Contribuiu, também, para esta abordagem da IIRSA, a inexistência de facilidades financeiras para o financiamento de projetos, envolvendo mais de um país tomador, no Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) e na Corporação Andina de Fomento (CAF, depois, Banco de Desenvolvimento da América do Sul), as duas agências multilaterais encarregadas de financiá-los. Esta limitação era tão mais grave quanto maiores eram as restrições orçamentárias e a exiguidade de capital dos bancos de desenvolvimento dos países.

Em 2011, a IIRSA tornou-se o fórum técnico para a planificação da integração física sul-americana do Conselho de Infraestrutura e Planejamento (COSIPLAN) da Unasul. No ano seguinte, foi lançado o Plano de Ação Estratégico 2012/2022, objetivando planejar o processo de integração regional, avaliar e monitorar a execução dos projetos aprovados. O enfoque continuou o mesmo, com iguais equívocos, lacunas e falta de visão estratégica sobre os vetores de integração da América do Sul.

As colocações a respeito das especificidades da integração sul-americana, quando cotejada com a do Sudeste Asiático e da União Europeia, permitem lançar algumas hipóteses e construir "fatos estilizados" sobre os caminhos a percorrer e desafios a enfrentar na busca de mais integração do continente sul-americano e de sua melhor inserção na economia internacional. É consensual que a integração das economias sul-americanas deva inseri-las no comércio internacional; diminua suas vulnerabilidades às mudanças nos termos de troca; incremente suas exportações de manufaturados de mais valor agregado; contribua para elevar a produtividade de suas empresas; e aumente a competitividade dos produtos sul-americanos por meio de diminuição de custos de produção, logística exportadora adequada e redução de barreiras tarifárias e não tarifárias.

As mudanças na tecnologia de processos produtivos e a inovação de produtos na eletrônica, informática, telecomunicações e mecatrônica consolidaram, no século XX, as cadeias globais de valor como paradigma da produção fabril. Vale dizer, a alocação das diversas etapas da produção e comercialização de produtos acabados e de suas partes e componentes em diferentes localizações geográficas, integrando firmas de várias nacionalidades a jusante e a montante de empresas líderes, dos grandes conglomerados multinacionais. Existem, hoje, três núcleos espaciais de cadeias cujas empresas líderes operam em todos eles: Japão, China, Coreia do Sul

e Sudeste Asiático; Alemanha, Holanda, Finlândia e Centro-Leste Europeu; e Canadá, Estados Unidos, México e América Central. Ficaram fora destas cadeias globais de valor Rússia, Turquia, os países mediterrâneos, África e América do Sul.

A China inseriu-se tardiamente no circuito. Porém, a intensidade de seu crescimento nas últimas décadas; a adoção de políticas industrial e tecnológica voltadas à diversificação e elevação da produtividade das grandes empresas estatais e de empresas privadas nas cadeias eletrônica, informática, material de transporte, química e farmacêutica; e a instalação de centros de PD&I de multinacionais determinaram mudança radical tanto em seus fatores de atratividade de investimento do exterior – que não é mais o baixo nível salarial – quanto em sua inserção nas cadeias asiáticas. A Índia inseriu-se em *software* e fármacos a partir de *upgrade* tecnológico de suas empresas, mas sua integração nas cadeias de indústrias tradicionais, como têxtil e vestuário, ocorre em razão de baixos salários.

A formação e consolidação dessas cadeias globais de valor foram capitaneadas por multinacionais cujas estratégias locacionais de investimento definiram-se a partir dos seguintes critérios: proximidade geográfica ou disponibilidade de logística e infraestrutura comercial que minimize o tempo e o custo de exportações e importações; ambiente propício a fazer negócios dos potenciais receptores de investimentos; custo e nível educacional da mão de obra local; dinamismo dos sistemas locais de inovação, ou seja, pela qualidade e profundidade das interações entre empresas e entre estas e as universidades e centros de pesquisas locais; e, não menos importante, pelas políticas de atração de investimentos e de comércio exterior dos países.

A América do Sul, nas últimas décadas, não participou desse jogo. Esteve alijada das cadeias produtivas de mais intensidade tecnológica das multinacionais e dos fluxos comerciais mais dinâmicos pelas seguintes razões.

1) A IIRSA modificou marginalmente a infraestrutura e a logística necessárias à promoção do comércio exterior.

2) Persistem problemas de geração, transmissão e distribuição de energia elétrica que encarecem a produção industrial.

3) Ausência de rede integrada de telecomunicações dificulta a interconexão aduaneira em tempo real.

4) Subsistem problemas relativos: aos passos de fronteiras, às regras preferenciais de origem, à harmonização tarifária, às barreiras não tarifárias, ao tratamento do setor de serviços, principalmente de telecomunicações e financeiros, que dificultam a integração intra e extrarregional.

5) Indefinição de um modelo compartilhado de proteção dos investimentos regionais que considere a diversidade das economias sul-americanas, mas, ao mesmo tempo, garanta segurança jurídica e previsibilidade aos negócios.

6) Inexistência de políticas industrial, tecnológica e comercial regionais coordenadas que, a médio prazo, possam induzir a formação de cadeias produtivas sul-americanas em setores que o Brasil tenha vantagens competitivas potenciais, propiciando o surgimento de empresas inovadoras locais.

7) Ausência de facilidades financeiras e não financeiras que provejam o capital necessário às cadeias produtivas portadoras de futuro para a América do Sul.

## 4 INTEGRAÇÃO BRASILEIRA E SUL-AMERICANA: UMA AGENDA PARA DISCUSSÃO

As cadeias multissetoriais de valor consolidaram mercados oligopólios globais para as multinacionais e suas afiliadas na Ásia, no Nafta e em parte da Europa. Inovações oriundas da integração tecnológica de diferentes setores e de ramos do conhecimento distintos em centros multidisciplinares de PD&I geraram oportunidades de crescimento e diversificação para as empresas integradas nestas cadeias. Barreiras tecnológicas à entrada, autonomia sobre decisões de investimento e capacidade de planejamento e financiamento das multinacionais garantem a estabilidade dos *markups* das cadeias.

Hoje, para que um país esteja inserido no comércio internacional de manufaturas de alto valor agregado, é necessário que suas empresas estejam a montante ou a jusante de alguma cadeia internacional de produção. Como partícipes, as empresas que exportam capital e tecnologia auferem rendas diferenciais derivadas de suas posições de "cabeças" de cadeias internacionais de produção, comércio e financiamento interfirmas. Vale dizer, pela posição privilegiada que detêm na divisão internacional do trabalho intrafirmas que criaram e comandam.

A lógica de funcionamento dessas cadeias é a seguinte: empresas líderes dominam as tecnologias de processo de produção parcializado e de lançamento de novos produtos, planejando, assim, seus investimentos domésticos (usualmente em PD&I e em setores intensivos em novas tecnologias) e internacionais. Quanto às demais empresas, quanto mais a jusante da cadeia estiverem, maiores serão suas importações intrafirmas de peças, componentes e equipamentos. E quanto mais a montante, maiores as exportações e geração de valor agregado doméstico.

Esse relacionamento entre firmas de uma cadeia global tem implicações para as economias em que se localizam. Exceção feita aos Estados Unidos, as economias cujos grandes conglomerados nacionais comandam cadeias internacionais apresentam *superavit* comerciais e de transações correntes como Alemanha, Japão e China.

E as economias cujas produções domésticas estejam muito a jusante ou tenham conexão marginal com o circuito de comércio internacional intrafirmas tendem a apresentar *deficit* pró-cíclicos em transações correntes.

Quando a crise asiática eclodiu, em 1997, a Tailândia apresentava *deficit* em transações correntes equivalente a 8% de seu PIB; a Malásia, de 10%; a Filipinas, de 4,5%; e a Indonésia, de 3,5%. Tais *deficit* eram financiados por empréstimos interfirmas e emissões de bônus e notas no mercado internacional. A crise recente de endividamento externo da Irlanda e dos países mediterrâneos apresenta lógica semelhante. Alemanha, Áustria, Holanda e Finlândia apresentaram *superavit* em transações correntes crescentes após a adoção do euro; enquanto França, Itália, Espanha, Irlanda, Portugal e Grécia, expansão pró-cíclica de seus *deficit*. A Alemanha apresentava *superavit* com todos os seus parceiros comerciais europeus relevantes. De 2005 a 2010, seu *superavit* médio anual com a UE-12 correspondia a 60% de suas exportações líquidas totais, sendo 75% destas realizadas contra França, Áustria, Bélgica, Itália, Espanha, Portugal e Grécia.

As consequências dessa forma de produzir e comercializar sobre o desenvolvimento desigual dos países haviam sido detectadas por Stephen Hymer (1972), ainda que de forma embrionária. Colocava, àquela época, que a empresa multinacional, devido a seu grande poder de planejar a atividade econômica, representava uma novidade em relação aos métodos e às práticas anteriores do comércio internacional. Tornava clara a lógica de produção, em escala global, dos países cujas empresas líderes investiam no exterior e exportavam tecnologia: obter excedentes de comércio e rendas enviadas do exterior; e reduzir custos, redirecionando a produção intensiva em trabalho para países de baixos salários e carentes de financiamento externo.

Hoje o cenário é muito mais complexo. O padrão de inserção comercial está consolidado para as cadeias globais de máquinas e equipamentos, material de transportes, eletroeletrônica, informática e telecomunicações. Estes são mercados oligopólicos globais e consolidados em que a América do Sul tem posição marginal, exceto os países mais industrializados em alguns segmentos. O Mercosul e a CAN não foram capazes de superar seus impasses sub-regionais nem gerar mais integração regional, como se esperava. Proliferaram os APCs entre países da região e entre estes e extrarregionais, reduzindo as preferências desfrutadas pela produção regional. Tampouco os APCs extrarregionais tiveram capacidade de inserir as empresas dos países sul-americanos que os assinaram em cadeias globais de produção.

Estará a América do Sul fadada a essa posição marginal no cenário mundial? Pode-se concertar uma agenda de longo prazo que aprofunde a integração continental brasileira e, consequentemente, modifique a inserção do Brasil no comércio e nos fluxos de investimentos internacionais?

### 4.1 Agenda de longo prazo

Existe janela de oportunidades para o desenvolvimento de cadeias produtivas inovadoras e portadoras de futuro ligadas à biodiversidade, aos fármacos, à genética, à saúde e às energias renováveis, cujos mercados estão ainda em formação, em que o Brasil possui vantagens competitivas naturais. Também em algumas indústrias convencionais, como materiais de transporte, o redirecionamento dos modais de carga para vias fluviais e ferroviárias induziriam investimentos diretos de parceiros internacionais e à expansão da indústria local. A criação de uma empresa aérea regional de transportes de carga daria nova dimensão ao "exporta fácil" e solidificaria a cadeia aeronáutica.

Logística portuária e aeroportuária e *marketing* permitiriam investimentos inovadores em *software*. O desenvolvimento do *design* industrial não só rejuvenesceria setores tradicionais (têxtil, confecções, calçados, papel e papelão e moveleiro) como simplificaria detalhes do processo produtivo, eliminando tarefas, facilitando o manuseio, o transporte e a armazenagem. A incorporação da rota biotecnológica na indústria farmacêutica, o desenvolvimento de competências tecnológicas em vacinas e ensaios clínicos induziriam o desenvolvimento de medicamentos inovadores voltados à saúde da população. Todo este rol de oportunidades reinseriria a América do Sul na trajetória de investimentos internacionais e domésticos em um novo patamar.

O desenvolvimento de um sistema produtivo intensivo em inovação dependerá do grau de comprometimento dos países da Unasul e da coesão de seus interesses domésticos públicos e privados que assegurem a sequência e continuidade das várias etapas do processo de inovação, provendo o financiamento adequado para cada uma delas. Manufatura inovadora, disponibilidade de serviços industriais, de logística e *marketing* com custos internacionais competitivos, ambiente para fazer negócios propício ao investimento direto externo e políticas harmonizadas para o comércio regional e extrarregional são as mudanças estruturais requeridas rumo a uma trajetória de crescimento mais estável e de mais valor agregado para a indústria e os serviços da América do Sul.

*Mutatis mutandis*, a China evidencia a plausibilidade dessas transformações. Até o início da década de 1990, era o baixíssimo custo de sua mão de obra que a integrava às cadeias globais de valor. Desde então, implementaram-se planos educacionais focados em matemática, física, engenharias, telecomunicações e medicina. Àquela época, somente 6% dos graduados provinham dos cursos de engenharias. Em 2012, esta proporção era de 36%, não somente para graduados mas, também, para pós-graduados. Tão importante quanto esta revolução educacional foi o seu paralelismo com os investimentos em centros de pesquisa, em incubadoras de empresas, na difusão do empreendedorismo local; com a adoção de políticas

industriais e tecnológicas de adensamento tecnológico de setores prioritários; e com políticas comerciais voltadas a melhor inserção das empresas chinesas nas cadeias globais de valor.

Hoje, os fatores de atratividade do investimento e da localização dos centros de PD&I de multinacionais na China e que expandem a participação de suas empresas em cadeias globais intensivas em tecnologia são: disponibilidade de mão de obra qualificada; existência de parques tecnológicos que estimulam a emergência de novas empresas para as cadeias produtivas locais; e políticas de incentivo aos investimentos domésticos e do exterior. A China agregou-se às forças centrífugas do “ninho de *spaguetti*”.

Estratégias de crescimento intensivas em tecnologia para a América do Sul requerem avançar, simultaneamente, em quatro direções: *i)* capacitação de recursos humanos focada na área de ciências exatas, engenharias e medicina; *ii)* definição e mapeamento de potenciais vantagens competitivas regionais como, inicialmente, a montagem de um banco de dados reunindo as iniciativas de pesquisas em universidades e centros de pesquisas sul-americanos e projetos em incubadoras e aceleradoras de empresas; *iii)* priorização e focalização de projetos a partir das externalidades que gerem para cadeias regionais de produção e comercialização de bens e serviços; e *iv)* definição e disponibilidade de instrumentos financeiros e facilidades não financeiras para que a execução dos projetos não sofra descontinuidades.

### 4.2 Agenda de curto prazo

Somente a reestruturação da indústria e da logística decorrentes de investimentos público, privado doméstico e internacional, articulados, propiciarão uma inserção competitiva dinâmica no comércio internacional. Entretanto, a proliferação dos APCs na região torna os desafios a equacionar mais complexos, requerendo uma agenda de política comercial e de integração a curtíssimo prazo que não colida com a de longo prazo, mas garanta posições adquiridas pelo comércio de bens e serviços intrarregionais.

O bilateralismo nas relações comerciais pode trazer alguns riscos importantes. O primeiro é de balcanizar os sistemas comerciais regional e internacional. Quando vários acordos tomam características distintas em termos de abrangência e tratamento tarifário, eles impõem custos de transação adicionais para produtores, investidores e governos que operem nestes diferentes mercados simultaneamente. O segundo é que a difusão dos APCs reforçou a relação centrífuga dos *hubs* das multinacionais americanas, japonesas e alemãs; ou seja, os *new comers* nestes *hubs* não mudam, nem diversificam seu tipo de inserção no comércio internacional. Geralmente, expandem o volume de vendas. Este é o chamado efeito

"ninho de *spaghetti*" dos sucessivos APCs, ilustrado pelo gráfico oriundo da conexão de todos os APCs entre países e cadeias sub-regionais, regionais, hemisféricas, transpacífica e transatlântica. Por fim, o aumento dos APCs na América do Sul deteriora as preferências desfrutadas pelos países em sua região, impondo perda de mercado às suas empresas.

As questões que os sul-americanos têm de refletir urgentemente são:

- até que ponto os APCs intra e extrarregionais estão produzindo desvios de comércio para os diferentes países, para o Mercosul e a CAN?
- a única alternativa que resta é prosseguir comercializando por meio de APC ou adotar políticas pró-ativas que reduzam o efeito "ninho de *spaguetti*" e expandam o acesso ao mercado regional e as possibilidades de produção de cada um dos países?

Há que se construírem pontes entre o curto e longo prazo. Nesse sentido, o foco inicial seria um esforço de homogeneização de diretrizes para APC no âmbito da Aladi, abrangendo: regras de origem preferencial; harmonização de medidas não tarifárias, sobretudo sanitárias, fitossanitárias e ambientais, dada a importância do agronegócio e da biodiversidade regionais; regras para investimentos que ampliem a segurança jurídica dos contratos, a previsibilidade dos negócios e a transferência de tecnologia; barreiras restritivas ao setor de serviços, sobretudo aquelas referentes a telecomunicações, aos setores financeiro e de serviços de engenharia; e harmonização tarifária setorial, com salvaguardas transitórias gerais para países que demandarem mais tempo de adaptação à nova realidade. Estas seriam medidas que, progressivamente, reduziriam o desvio de fluxos de comércio e de investimentos diretos que a região vem enfrentando.

No âmbito do Mercosul e da CAN, é necessário superar disputas comerciais setoriais que travam a expansão do comércio entre países-membros, bem como a liberalização comercial com outras regiões, dificultando a integração produtiva e o investimento privado no interior destes sub-blocos. Colômbia, Peru e Equador assinaram e estão negociando inúmeros APCs. Paraguai e Uruguai serão, em breve, observadores da Aliança do Pacífico. E o Chile, pelas especificidades de seu sistema produtivo, está engajado no movimento de integração extrarregional como provedor de *commodities* minerais e agrícolas. Pauta, assim, sua política de comércio exterior pela abertura de seus mercados de manufaturados e de serviços como contrapartida de acesso privilegiado para suas *commodities* em terceiros mercados. A Venezuela é um caso específico de monoprodução de petróleo e gás e seu mercado principal são os Estados Unidos. Neste tabuleiro de xadrez, Argentina e Brasil estão potencialmente em xeque, caso as demais pedras do jogo não abram saídas para seus reis.

O Brasil vem perdendo mercado para suas manufaturas em decorrência dos APCs do Chile, da Colômbia, do Peru e do México. A regionalização produtiva e comercial da China, Índia e Rússia tornam as exportações brasileiras sujeitas a tarifas bem mais elevadas que as praticadas entre os países asiáticos e do Leste Europeu. E as tratativas de negociar, como membro do Mercosul, acordos sobre comércio de bens e serviços com a União Europeia e a Alca fracassaram em 2004. Em que pesassem as inflexibilidades negociais europeias e americanas acerca de acesso ao mercado agropecuário, de regras para investimento, compras governamentais, prestação de serviços por empresas estrangeiras e serviços financeiros e de telecomunicações transfronteiriços, houve, de parte do Mercosul, discrepâncias intransponíveis entre seus membros. Um exemplo: a elaboração da lista de manufaturados que seria negociada para liberalização comercial.

Particularidades e sensibilidades setoriais diferenciadas dos membros do Mercosul tornaram impossível, naquele momento, definir nível e velocidade da abertura do mercado de bens satisfatórios ao conjunto de seus membros. Mas, em momento nenhum, foi levantada a hipótese destes acordos contemplarem abrangências, velocidades e condicionalidades que atendessem ao desenvolvimento desigual de cada um dos países envolvidos. Esta é uma discussão que deve ser enfrentada pelo bloco a partir do reingresso do Paraguai e da Venezuela como novo membro. Sem entendimentos sobre este ponto e a adoção de uma política comercial comum que, ultrapassando as divergências entre Argentina e Brasil, garanta mais integração tarifária e regulatória entre seus membros e com outros blocos, será difícil avançar o processo de integração.

## 5 À GUISA DE CONCLUSÃO

O Brasil (e o Mercosul) está retomando as discussões comerciais com a União Europeia. É membro do BRICS que, até agora, é somente uma instância de negociação política multilateral. Mas apresenta potencialidades para desenvolvimento tecnológico compartilhado e formação de *joint ventures* em energias convencional e alternativas, fármacos, aeronáutica e informática. O país tem interesse na promoção de mais e melhor integração física, produtiva e comercial da América do Sul. E pretende expandir seu comércio de manufaturados com os Estados Unidos, a Ásia e a União Europeia. Estes vetores devem ser incorporados em uma agenda global com diretivas de curto e longo prazo que reconfigure a inserção brasileira nos fluxos de comércio e de investimentos internacionais. Nesse sentido, faz-se mister que a política de comércio exterior brasileira seja concebida e implementada com a perspectiva de garantir à produção nacional sistema tributário adequado e ambiente regulatório propício a sua expansão; de condicionar a liberalização gradual dos serviços como forma de integração da economia internacional, estruturando

novas cadeias de valor; e com a perspectiva de atrair investimentos do exterior capazes de expandir o desenvolvimento tecnológico do país.

O governo brasileiro deveria concertar, com os agentes econômicos relevantes do país, uma agenda consensual de integração produtiva e comercial regional e internacional para pautar suas futuras negociações e fazer valer seu poder de persuasão junto à Unasul. A América do Sul, por dotações naturais e *expertise* adquirida, é o lócus adequado para o desenvolvimento de cadeias de valor de energia, de biofarmacos, de *software* e de automação de serviços. A expansão da navegação fluvial, do sistema ferroviário e a solução dos problemas de mobilidade urbana na região induziriam investimentos do exterior em construção naval e em material de transporte ferroviário. A criação de incubadoras e aceleradoras de empresas, de parques tecnológicos regionais e a atração de centros de PD&I de multinacionais mobilizariam o "espírito animal" dos investidores.

Esses desenvolvimentos só serão possíveis se, em curto prazo, os países da região melhorarem os investimentos em educação e removerem os obstáculos tributários, regulatórios e burocráticos que oneram a produção e o investimento na América do Sul. Da mesma forma, é imprescindível que se agilize a liberalização comercial no Mercosul e deste sub-bloco com os demais países sul-americanos. Há que se incluir, também, nestas discussões, questões relativas às barreiras técnicas, sanitárias e fitossanitárias, aos investimentos transfronteiriços, às compras e licitações públicas internacionais. O encaminhamento satisfatório destes problemas não só abriria novos campos à integração regional como formaria uma posição mais homogênea dos países sul-americanos acerca da integração extrarregional.

## REFERÊNCIAS

BAUMANN, R. (Org.). **A Alca e o Brasil**: uma contribuição ao debate. Brasília: Ipea; Cepal, 2003.

CASTILHO, M. R. **Comércio internacional e integração produtiva**: uma análise dos fluxos comerciais dos países da Aladi. Brasília: Ipea, 2012. (Texto para Discussão, n. 1.705).

FAJNZYLBER, F. **La industrialización trunca de América Latina**. México: Editorial Nueva Imagen, 1983.

HYMER, S. The multinational corporation and the law of uneven development. *In*: BHAGWATI, J. (Org.). **Economics and the world order**. New York: Macmillan, 1972.

MIRANDA, J. C.; MARTINS, L. Fusões e aquisições de empresas no Brasil. **Economia e sociedade**, Campinas, n. 14, 2000.

STIGLITZ, J. E.; CHARLTON, A. **Fair trade for all**. Oxford: Oxford University Press, 2005.

TAVARES, M. C. Auge e declínio do processo de substituição de importações no Brasil. *In*: ______. **Da substituição de importações ao capitalismo financeiro**: ensaios sobre a economia brasileira. Rio de Janeiro: Zahar Editores, 1972.

THORSTENSEN, V.; FERRAZ, L.; ELEOTÉRRIO, B. **A multiplicação dos acordos preferenciais de comércio e o isolamento do Brasil**. São Paulo: CCGI, 2013.

## BIBLIOGRAFIA COMPLEMENTAR

AMSDEN, A. La substitución de importaciones en las industrias de alta tecnología: Raúl Prebisch renace en Asia. *In*: OCAMPO, J. A. (Ed.) **El desarrollo económico en los albores del siglo XXI**. Bogotá: Alfa-omega, 2004.

BALDWIN, R. Global governance of supply chain trade. **Policy insight**, London, n. 64, Dec. 2012.

BAUMANN, R. **Regional trade and growth in Asia and Latin America**: the importance of productive complementarity. Brasília: Cepal, 2010. (Documento Cepal LC/BRS/R238).

______. **O Mercosul aos 20 anos**: uma avaliação econômica. Brasília: Ipea, 2011. (Texto para Discussão, n. 1.627).

BAUMANN, R.; CERATTI, R. **A política comercial dos BRICS com seu entorno e efeitos para o Brasil**. Rio de Janeiro: Ipea, 2012. (Texto para Discussão, n. 1.745).

BIELSA, R. La política exterior argentina en el marco de la integración regional. **Diplomacia, estratégia e política**, Brasília, n. 1, 2004.

CAF – CORPORACIÓN ANDINA DE FOMENTO. **América Latina en el comercio global**: ganando mercados. Caracas: CAF, 2005. (Serie Reporte de Economía y Desarrollo).

CASTILHO, M. R. A inserção do Brasil em um mundo fragmentado: uma análise da estrutura de comércio exterior brasileiro. *In*: ACIOLY, L.; CINTRA, M. A. M. (Org.). **Inserção internacional brasileira**: temas de economia internacional. Brasília: Ipea, 2010. v. 2, p. 369-395. (Série Eixos Estratégicos do Desenvolvimento Brasileiro; livro 3).

CEPAL – COMISIÓN ECONÓMICA PARA AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE. **Panorama de la inserción internacional de América Latina y el Caribe**. Santiago de Chile: Cepal; Naciones Unidas, 2006.

CIMOLI, M.; KATZ, J. Reformas estructurales y brechas tecnológicas. *In*: OCAMPO, J. A. (Ed.). **El desarrollo económico en los albores del siglo XXI**. Bogotá: Alfa-omega, 2004.

DUHALDE, E. Perspectivas del Mercosur. **Diplomacia, estratégia e política**, Brasília, n. 2, 2005.

ESTEVADEORDAL, A.; SUOMINEN, K. **Bridging regional trade agreements in the Americas**. Washington: IDB, 2009.

FERRER, A. La recuperación de la economía argentina. **Diplomacia, estratégia e política**, Brasília, n. 7, 2007.

FLÔRES JUNIOR, R. G. A fragmentação mundial da produção e da comercialização: conceitos e questões básicas. *In*: ALVAREZ, R.; BAUMANN, R.; WOHLERS, M. (Org.). **Integração produtiva**: caminhos para o Mercosul. Brasília: ABDI, 2010. v. 16. p. 56-114. (Série Cadernos da Indústria ABDI).

MARTINCUS, C. V. **Odyssey in international markets**: an assessment of the effectiveness of export promotion in Latin America. Washington: IDB, 2010.

MIRANDA, J. C. A dinâmica financeira da crise asiática. **Revista política externa**, São Paulo, v. 6, n. 4, 1998.

PREBISCH, R. O mercado comum latino-americano. *In*: GURRIERI, A. (Org.). **O manifesto latino-americano e outros ensaios**. Rio de Janeiro: Contraponto, 2011a.

______. Nova política comercial para o desenvolvimento. *In*: GURRIERI, A. (Org.). **O manifesto latino-americano e outros ensaios**. Rio de Janeiro: Contraponto, 2011b.

WTO – WORLD TRADE ORGANIZATION. World Trade Organization. **World trade report**: 2011. The WTO and preferential trade agreements: from co-existence to coherence. Geneva: WTO, 2011.

CAPÍTULO 14

# TRÊS ENSAIOS SOBRE A INTEGRAÇÃO EUROPEIA[1]

José Carlos Miranda[2]

## 1 A INTEGRAÇÃO EUROPEIA VISTA DA AMÉRICA DO SUL

Após o término da Segunda Guerra Mundial, a reconstrução europeia respondeu a importantes desafios políticos: integrar as diferentes economias nacionais, pavimentando o caminho de uma paz duradoura no Ocidente, e implantar um modelo de proteção social e de regulação das relações trabalhistas que, a um só tempo, melhorasse as condições de vida da população, fosse motor de crescimento sustentado e isolasse a Europa Ocidental da influência política da União das Repúblicas Socialistas Soviéticas (URSS).

A integração econômica e comercial àquela época concebida requereu a criação de instituições multilaterais para promover setores específicos (como a Comunidade do Carvão e do Aço e a Política Agrícola Comum) e acelerar a formação de uma área de livre comércio (o Mercado Comum Europeu – MCE); a utilização do investimento das empresas estatais para viabilizar setores estratégicos à inserção geopolítica do espaço europeu; a implementação de políticas industriais verticais destinadas a fortalecer os campeões nacionais da indústria como resposta ao desafio norte-americano; a eliminação progressiva das barreiras tarifárias e não tarifárias à livre circulação de mercadorias e à expansão regional do comércio; e, para viabilizá-la, a construção de uma rede continental de transportes.

Esse modelo de crescimento tinha como pilares a expansão do consumo das famílias, decorrente das políticas de benefícios sociais e salarial, e a complementaridade dos investimentos público e privado financiados por bancos estatais e privados nacionais. Tratava-se de sistemas financeiros nacionais fortemente intermediados, que eram isolados de choques adversos do exterior por meio de controles cambiais da conta financeira do balanço de pagamentos. A gestão macroeconômica, por sua vez, na ausência de mobilidade de capitais financeiros e de flutuação cambial,

1. Capítulo elaborado com informações disponíveis até novembro de 2013.

2. Professor do Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ). Pesquisador visitante no Programa Nacional de Pesquisa para o Desenvolvimento Nacional (PNPD) do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea). *E-mail*: <jocha.mise@gmail.com>.

encontrava os graus de liberdade de que necessitava para compatibilizar crescimento, estabilidade de preços e equilíbrio de balanço de pagamentos.

O prelúdio da decomposição dessa conjuntura de consonâncias foi o desenvolvimento do mercado de eurodólar e a consequente aceleração da mobilidade de capitais financeiros nos anos 1960. A liquidez internacional tornava-se independente dos resultados do balanço de pagamento dos Estados Unidos, criando, fora deste país, créditos em dólar. Em 1970, os créditos outorgados pelos eurobancos e por bancos americanos com sucursais no exterior já representavam 50% da liquidez internacional (Parboni, 1981).

Em tal contexto de mudanças radicais, em 15 de agosto de 1971, os Estados Unidos romperam com a cláusula de Bretton Woods que garantia a conversão do dólar em ouro ou em quaisquer outros ativos de reserva a uma paridade fixa. Logo depois, em 19 de março de 1973, os principais bancos centrais abdicaram de seus compromissos de manter a flutuação de suas divisas dentro da banda de mais ou menos 2,25% em relação ao dólar americano, conforme o Acordo Smithsoniano.

Na Europa, especificamente, onde já se formara uma união aduaneira de seis países, onde já se tinha avançado na integração regional de algumas cadeias produtivas relevantes, principalmente com empresas alemãs e francesas, e onde a estabilidade cambial das moedas do Mercado Comum era percebida como condição necessária à continuidade do projeto de constituição da comunidade, as autoridades monetárias e políticas nacionais não estavam dispostas a deixar a determinação da paridade de suas moedas à cautela do mercado cambial.

A razão para tanta prudência vinha da experiência das décadas de 1920 e 1930, quando flutuação e volatilidade cambiais, longe de corrigirem desequilíbrios de balanço de pagamentos, tendiam a agravá-los. Originava-se, também, da importância da taxa de câmbio como canal de transmissão de choques exógenos, fossem eles provenientes de preços de *commodities*, fossem eles provenientes de divergências de políticas monetárias e fiscais entre Estados Unidos e Alemanha ocidental.

Os europeus não estavam dispostos a abrir mão de uma âncora cambial regional para preços e formação de expectativas após a flutuação do dólar e em um cenário de expansão exponencial do euromercado de moedas. Os choques adversos não se restringiam mais a uma transmissão direta das conjunturas monetária e fiscal dos Estados Unidos, quando os bancos centrais europeus, dentro de certos limites, adaptavam suas políticas de juros e crédito às do Federal Reserve (Fed). Com a flutuação e a desvalorização do dólar, com a expansão do euromercado, que se tornou um grande mercado atacadista de depósitos a prazo e de empréstimo em diversas moedas, e, sobretudo, com a liberalização da conta financeira do balanço de pagamentos, o *modus operandi* do sistema monetário internacional transformou-se bastante. O ritmo de expansão do crédito internacional tornou-se determinante

do nível e da direção da flutuação do dólar e, portanto, das paridades bilaterais entre as principais moedas internacionais.

A maior sensibilidade de pequenas economias abertas à volatilidade cambial e a interdependência de suas políticas monetárias à da Alemanha – onde o Bundesbank determinava tanto a oferta de marcos correspondente a sua absorção crescente de dólares quanto a demanda por marcos, por meio da fixação de sua taxa básica de juros (taxa lombarda) – levaram os europeus a procurar novos mecanismos institucionais comunitários capazes de isolá-los dos efeitos da desvalorização do dólar e dos choques assimétricos da política monetária alemã. Aqui se iniciava um novo capítulo do processo europeu de integração. A partir daquele momento, toda a discussão centrar-se-ia na eficácia de regimes cambiais alternativos para lidar com choques adversos, na harmonização de políticas macroeconômicas, em como construir um espaço financeiro europeu e em como pavimentar o caminho para uma área monetária comum.

Em 1970, a já manifesta instabilidade do dólar e os receios de que, em um futuro próximo, pudesse ocorrer uma apreciação desordenada das moedas europeias, fizeram com que a Comunidade Econômica Europeia (CEE) formasse um grupo de trabalho coordenado pelo primeiro ministro de Luxemburgo, Pierre Werner, para estudar alternativas de transição de uma união aduaneira para uma união monetária. A recomendação deste grupo foi criar novas instituições na CEE. Uma para lidar, especificamente, com a harmonização das políticas macroeconômicas, centralizando as atribuições fiscais dos países – membros na comunidade. Outra, na figura de um sistema de bancos centrais, responsável pela manutenção de margens estreitas de flutuação entre as moedas europeias e o marco. Além disso, deveria se acelerar a integração regional da produção de bens e serviços para melhor aproveitar as economias de escala potenciais do Mercado Comum Europeu.

Em abril de 1972, como uma primeira etapa de implementação do Plano Werner, a Serpente Europeia começava a funcionar. As moedas que dela participavam poderiam flutuar para mais ou para menos 2,25% umas contra as outras e, em conjunto, até 4,50% contra o dólar e as demais moedas da CEE fora da Serpente. Foram estabelecidas duas facilidades financeiras na forma de linhas de crédito para países com problemas de instabilidade cambial, e a CEE criou o Fundo Monetário Europeu de Cooperação (FMEC) para monitorar as políticas monetárias nacionais, supervisionar os desembolsos de suas linhas de crédito e decidir sobre eventuais realinhamentos de paridades no interior da Serpente.

O primeiro choque de preço do petróleo, seguido pela explosão dos preços das *commodities* de 1974 e pela desvalorização do dólar propagaram, por todo o mundo, uma onda recessiva e inflacionária que impactou diferentemente os países europeus, engendrando respostas de políticas monetária e fiscal nacionais distintas

e ocasionando a saída de alguns países da Serpente mesmo diante da possibilidade de realinhamentos da paridade de suas moedas. Este vai e vem das moedas na Serpente duraria até 1978.

O diagnóstico europeu prevalecente sobre os impactos da instabilidade internacional daqueles anos na Serpente apontava na direção de lacunas na implementação do Plano Werner: o federalismo fiscal previsto não se viabilizou politicamente; o FMEC não tinha autoridade alguma sobre os bancos centrais; as linhas de crédito de curto prazo para estabilização cambial eram exíguas; e, sobretudo, era muito complexa a coordenação de políticas devido ao papel do marco enquanto moeda-chave europeia e âncora anti-inflacionária do continente.

O marco alemão e a política monetária do Bundesbank tomavam, naquele momento, os papéis do dólar e do Federal Reserve até então, gerando choques assimétricos sobre os países europeus e, por vezes, graves conflitos políticos com os franceses. Toda esta problemática interrompeu a trajetória de integração da produção e do comércio de bens e serviços, sobretudo entre Alemanha, França e Itália. Deslocou, também, o debate econômico sobre integração para a esfera monetário-financeira.

Inspirados no trabalho de Mundell (1961) e Kenen (1969), importantes economistas europeus e técnicos da CEE lançaram, em 1975, um documento-manifesto (Peeters *et al.*, 1975) pela criação de uma união monetária europeia e pela instituição de uma agência monetária europeia totalmente independente dos bancos centrais nacionais, que emitiria uma moeda paralela às que circulavam, chamada europa, que concorreria com as moedas nacionais e teria, em relação a estas, uma paridade deslizante (*crawling peg*) para corrigir flutuações excessivas (de até 6%) das diferentes moedas europeias em relação ao marco alemão. Europa seria, inicialmente, emitida contra as moedas nacionais e, progressivamente, as substituiria no redesconto de liquidez, nas operações de mercado aberto e no financiamento dos gastos públicos da comunidade. Quando ganhasse aceitação e credibilidade nos mercados de bens e financeiros, substituiria as moedas nacionais em suas funções de unidade de conta, reserva de valor e meio de pagamento. O europa não passou de um *wishfull thinking* liberal.

Nesta mesma direção, em 1977, um grupo de economistas da CEE preparou um documento técnico (Basevi *et al.*, 1977) sobre como a Europa transitaria da Serpente para uma moeda única, detalhando que modificações nas paridades bilaterais deveriam ser realizadas, quais deveriam ser os focos de uma gestão monetária adequada a uma zona monetária unificada, como a eliminação dos custos de transação advindos da moeda única protegeria a Europa de choques assimétricos etc.

Em que pese a influência do debate acadêmico sobre moedas paralelas, área monetária ótima e sobre as precondições para a formação da união monetária

europeia, naquele momento só houve consenso político para o aprimoramento do mecanismo cambial subjacente à Serpente. Ironicamente, coube ao ex-ministro inglês da CEE, Roy Jenkins, enunciar as linhas gerais do acordo entre Helmut Schmidt e Giscard d'Estaing, que criou o Sistema Monetário Europeu (SME). Este começou a vigorar em 1º de janeiro de 1979, substituindo a Serpente como regime cambial europeu, muito embora tivesse sido anunciado como a primeira etapa do processo de unificação monetária.

Com o advento do SME, introduziu-se o European Currency Unit (ECU) como moeda paralela, emitida contra uma cesta de moedas nacionais, que deveria, inicialmente, funcionar como moeda contábil dos gastos comunitários e evoluir, progressivamente, para ter funções plenas de moeda escritural. Outro *wishfull thinking*, desta feita francês. Voltando à terra: criaram-se o Fundo Monetário Europeu (FME), que substituiria o FMEC, e novas linhas de crédito de curto prazo para ajustes conjunturais de balanço de pagamentos. Este rearranjo institucional fortaleceria o Mecanismo Cambial Europeu (MCE), definido como um regime de bandas cambiais com flutuações de mais ou menos 2,25% em relação ao marco (exceção feita à lira, cuja banda de flutuação seria de mais ou menos 6%).

Durante os oito anos seguintes, as paridades bilaterais foram modificadas, em média, a cada dez meses, indicando que o compromisso com o mecanismo cambial estava sendo cumprido. Porém, tal cumprimento implicou a aceitação da política do Bundesbank como âncora monetária do SME, tirando graus de liberdade das políticas nacionais dos demais países para lidar com problemas de desemprego e competitividade, implementar políticas contracíclicas e financiar gastos sociais.

Entre 1986 e 1991, as soluções negociadas na comunidade para modernizar a economia europeia e responder, naquele momento, ao desafio japonês, seguiram os ventos liberalizantes que sopravam do Reino Unido e dos Estados Unidos. Completa-se a liberalização do balanço de pagamentos. Inicia-se a desregulamentação do sistema financeiro com vistas à constituição de um mercado financeiro europeu unificado. No caso francês, especificamente, põe-se em prática uma política de privatizações que mudaria radicalmente a intervenção pública na esfera produtiva. Em substituição àquela velha estratégia de políticas industriais verticais por meio de empresas estatais, propunha-se, para superar o baixo dinamismo e a falta de competitividade da indústria – a euroesclerose –, a simplificação e a homogeneização das estruturas regulatórias nacionais, a flexibilização do mercado de trabalho e a simplificação de procedimentos legais e burocráticos para a expansão dos negócios que assegurariam às empresas europeias a exploração eficiente de potenciais economias de escala regionais. A hipótese subjacente a estas propostas é que mercados regionais mais integrados diminuem custos de produção explorando de forma mais eficiente economias de escala e que pressões competitivas nos mercados de bens levariam à inovação tecnológica, elevando a produtividade dos fatores de produção.

O Programa do Mercado Único de 1986, que objetivava induzir maior integração do espaço europeu, pressupunha que o comércio da região era majoritariamente intrarregional devido à prevalência de economias de escala e ao tipo de diferenciação intrassetorial de produtos característica de mercados de bens sob concorrência imperfeita. Nestes mercados, países comprariam e venderiam as mesmas categorias de bens, cuja diferenciação se faria por preços em função da renda dos consumidores finais a que se destinassem. Se a França e a Alemanha exportassem e importassem carros entre si, quaisquer choques de demanda afetariam ambos os países da mesma forma. Sob tais supostos choques assimétricos de demanda seriam irrelevantes para a formação de uma união monetária. A análise detalhada deste pressuposto e da integração industrial e comercial da União Europeia (UE-12)[3] será objeto do próximo ensaio.

Outro componente importante do programa eram propostas para a remoção total dos controles de capitais remanescentes e de desregulamentação de alguns importantes segmentos dos mercados financeiros domésticos como precondições a sua unificação regional e ao maior desenvolvimento do mercado de capitais. Estes desenvolvimentos, entretanto, só ganhariam *momentum* a partir de 1997. O que se fez sentir imediatamente foi o efeito da eliminação dos controles cambiais sobre o Mecanismo Cambial Europeu (MCE), tornando mais custosos os realinhamentos periódicos de paridades, colocando maior pressão sobre o ajuste do balanço de pagamentos dos países menos competitivos, e estreitando, ainda mais, os graus de liberdade da gestão macroeconômica doméstica.

Entre 1987 e 1992, não houve realinhamentos no MCE, apesar da recessão global de 1990-1992, que elevou drasticamente o desemprego na Europa; da desvalorização do dólar, que corroía a competitividade da indústria europeia; e dos choques adversos da política monetária contracionista do Bundesbank para neutralizar o efeito fiscal expansionista decorrente do financiamento orçamentário da unificação alemã.

Essa rigidez do MCE durante aqueles cinco anos – na presença de taxas de inflação, resultados de balanço de pagamentos e custos de financiamento das dívidas públicas nacionais diferenciados – engendrou instabilidades macroeconômicas que os países não foram capazes de absorver, mantendo-se no MCE então vigente. A partir de agosto de 1992, produziu-se, no mercado de títulos públicos, processo semelhante ao da crise atual do euro: abertura dos *spreads* em relação aos *bunds*, afetando a capacidade de financiamento da dívida. Como não havia moeda única, nos mercados futuros de câmbio avolumavam-se as posições vendidas em lira, peseta, franco francês, libra e, com menos intensidade, em franco belga e

3. UE-12 compreende Alemanha, Áustria, Bélgica, Espanha, Finlândia, França, Grécia, Holanda, Irlanda, Itália, Luxemburgo e Portugal.

coroa dinamarquesa, e compradas em marco alemão e franco suíço, evidenciando claramente que, no curto prazo, aquelas moedas realinhariam suas paridades ou deixariam o MCE.

Para Itália e Espanha, países de menor competitividade, maior dívida pública e com taxas estruturais de inflação maiores que a média europeia, a ausência de realinhamento cambial durante cinco anos engendrou *deficit* de balanço de pagamentos e desequilíbrios fiscais que não tornavam mais crível a continuidade das paridades vigentes de suas moedas em relação ao marco alemão. Foi uma crise de credibilidade frente à magnitude de desequilíbrios causados pelo câmbio fixo. É interessante notar que, nos casos do Reino Unido e da França, não havia evidências de divergências inflacionárias, nem diferenciais significativos de competitividade ou de trajetória dos *deficit* públicos em relação à Alemanha. Quando se comparam os resultados de transações correntes, os da França e do Reino Unido eram melhores do que o alemão. Havia, porém, grandes divergências dos franceses e ingleses com relação à política econômica alemã, que os impediam de implementar políticas anticíclicas para enfrentarem a recessão e combaterem o crescente desemprego. Ficava, cada vez mais, publicamente manifesta a incompatibilidade entre manter as paridades cambiais vigentes e conciliá-las com políticas de crescimento da renda e do emprego, elevando as expectativas de desvalorização da libra e do franco francês. O acúmulo de posições vendidas em franco e libra acabou por colocar problemas de liquidez nos mercados monetários domésticos destes países, que culminaram em desvalorizações do franco francês e da libra e na saída definitiva do Reino Unido do MCE.

As crises cambiais de 1992 e 1993 levaram os ministros das finanças da CEE a mudar as regras do MCE em 20 de agosto de 1993. As margens de flutuação expandiram para mais ou menos 15%, implicando, de fato, flutuações permitidas de até 30%, o que o transformava, em tese, em um mecanismo de câmbio quase flutuante. As margens, também, comprometeram as metas acordadas para o primeiro estágio do Tratado de Maastricht, que terminaria em 31 de dezembro de 1993.

No que tange aos objetivos de avançar na coordenação de políticas macroeconômicas e de invariabilidade das antigas bandas do MCE como passos necessários à moeda única, estes mostram-se totalmente inexequíveis. Também as principais funções do recém-criado Instituto Monetário Europeu – reforçar a cooperação monetária e estimular a convergência de políticas dos bancos centrais –, abrindo caminho à política monetária única do futuro Banco Central Europeu (BCE), não lograram os resultados esperados. Contrariavam, assim, as suposições do Relatório Delors de 1989 (Delors Committee, 1989), segundo o qual as bandas largas de flutuação não permitiriam convergência macroeconômica dos países.

Ultrapassado o período de absorção da crise cambial, constatou-se que, na realidade, a mudança nas bandas de flutuação foi importante para o ajuste

macroeconômico dos países e, longe de ter sido um empecilho, facilitou, a partir de 1996, a consecução progressiva dos critérios de convergência da inflação, do *deficit* público e das taxas de juros de longo prazo. Desvalorizações cambiais e maior autonomia para implementar políticas anticíclicas implicaram maior crescimento e redução dos *deficit* fiscais simultaneamente ao ajuste de balanço de pagamentos. Consequentemente, uma vez absorvido o *overshooting* cambial, as moedas dos países começaram trajetória de apreciação em direção às suas paridades pré-crise e, a partir de 1997, as paridades nominais bilaterais com o marco alemão mantiveram-se praticamente fixas até a introdução do euro. A apreciação cambial contribuiu, também, para a convergência das taxas domésticas de inflação, facilitando a confluência das políticas monetárias dos países do MCE.

Todos esses fatores redundaram em curvas de rendimento de títulos públicos para os diversos países bastante semelhantes à da Alemanha e, também, em taxas de *swaps* de juros bastante semelhantes nos diferentes países, indicando uma progressiva convergência entre as taxas de juros de longo prazo dos diferentes mercados nacionais e as da Alemanha. Em contexto de contas financeiras (dos balanços de pagamentos) liberalizadas, mercados financeiros em progressiva desregulamentação e taxas fixas de câmbio, a convergência de taxas de juros alterou a mobilidade de capitais intrarregionais. E, para aqueles países que tinham oferta doméstica de crédito mais acanhada tanto como participação no produto interno bruto (PIB) quanto de contratos de prazos mais longos, abriram-se novas oportunidades para o financiamento dos gastos privado e público, fosse por meio de empréstimos diretos do exterior, fosse de empréstimos interbancários, fosse, ainda, através da colocação de títulos de dívida no mercado europeu. Este processo de endividamento de famílias, empresas e governos intensificou-se desde 1998, após o anúncio dos países que estariam habilitados a adotar o euro no ano seguinte, e a progressiva outorga de grau de investimento a todos eles pelas três principais agências de *rating*.

O ponto que interessa aqui sublinhar é o seguinte: os impactos ou choques adversos provenientes da rigidez cambial de 1986 a 1992 e da política monetária do Bundesbank, gerando crises de balanço de pagamentos em alguns países, crises de liquidez em outros e, em todos, elevação do custo de financiamento da dívida pública no primeiro lustro dos anos 1990, foram um prelúdio do funcionamento da União Econômica e Monetária Europeia (Ueme) frente a choques adversos. A crise atual é produto de uma institucionalidade que não foi desenhada para lidar com crises das dívidas externa e pública da zona euro, mesmo tendo lições contundentes sobre a questão em 1992 e 1993; da ausência de intervenções verticais e setoriais na indústria, que aprofundou a heterogeneidade das estruturas produtivas nacionais e polarizou os resultados das balanças comerciais de seus membros: poucos altamente superavitários e a maioria, deficitária; do sobre-endividamento de empresas, famílias e instituições financeiras domésticas para financiar consumo importado e empréstimos hipotecários das famílias, investimento das empresas de construção civil, de serviços financeiros e de telecomunicações e, em menor grau, do

governo, pelo menos até 2007, exceção feita à Grécia; e pela ausência de supervisão macroprudencial, não se obstaculizando investimentos de risco, operações fora dos balanços bancários, o elevado grau de alavancagem de alguns grandes bancos europeus e a operação dos *shadow banks*. Estes pontos serão objeto de análise dos dois próximos ensaios.

## 2 OS MERCADOS DE BENS E DE FINANÇAS E O BALANÇO DE PAGAMENTOS

A estrutura produtiva de uma economia ou de uma área monetária condiciona os graus de liberdade de sua política econômica e seus impactos sobre a dinâmica macroeconômica de médio prazo. Existem canais de transmissão entre as políticas monetária, fiscal e cambial e os mercados de formação dos preços básicos de uma economia – trabalho, bens e financeiro – cujos inter-relacionamentos e dinâmicas de funcionamento determinam o padrão de crescimento, a inserção internacional e a capacidade de isolamento ou reação a choques externos de qualquer espaço econômico unificado, seja ele nacional, seja regional.

A hipótese cepalina (Prebisch, 1962; Tavares 19872) de que o balanço de pagamentos é o principal determinante da dinâmica macroeconômica, coloca a estrutura produtiva de um país e a disponibilidade de financiamento doméstico adequado como fatores estruturais de sua inserção nos mercados internacionais de bens e de finanças. Seu resultado determina os raios de manobra para que qualquer economia possa lidar com choques adversos, sejam eles financeiros, sejam eles derivados de mudanças nos termos de troca. A produtividade do mercado de bens, o custo do capital, a forma (crédito ou título) e a disponibilidade de financiamento (nacional privado e/ou público ou internacional) determinam a taxa de crescimento do PIB compatível com o financiamento estável e contínuo do balanço de pagamentos. A autonomia das políticas monetária e fiscal fica, assim, condicionada à taxa de crescimento não inflacionário do PIB com equilíbrio externo, isto é, com eventuais *deficit* conjunturais de transações correntes ou do setor público financiáveis, *coeteris paribus*, sem alterações de seus custos e prazos de amortização pelos mercados financeiros internacionais. Vale dizer, sem ameaçar a avaliação de risco soberano.

O processo de integração europeia iniciou-se com acordos setoriais de integração produtiva (Ceca), que evoluíram para acordos comerciais e de formação de união aduaneira (MCE) e, mais recentemente, para acordos abrangentes nos campos de investimentos intrarregionais, harmonização de marcos regulatórios e unificação dos mercados financeiros. Tais etapas, na visão europeia, homogeneizariam as economias nacionais, facilitariam a coordenação de políticas, induzindo a convergência de resultados das políticas monetária e fiscal domésticas, e abririam caminho à unificação monetária. Este seria o resultado natural da formação prévia de uma área econômico-financeira plenamente integrada, o que, pelo Relatório Delors, seria executada em três estágios durante a década de 1990. Porém, como

mencionado no ensaio anterior, alguns eventos políticos e financeiros, naquela década, ensejaram mudanças de curso e de cronograma. Demandaram, também, novos esforços dos economistas para simular os impactos da moeda única na ausência das precondições, que haviam suposto necessárias para sua introdução, em seus modelos originais.

Importantes economistas, como o próprio R. Mundell, P. Kenen e P. de Grauwe, passariam a trabalhar buscando reformular a teoria de área monetária ótima e, desta feita, colocando a moeda única como precondição para acelerar a integração econômico-financeira, estimular o crescimento regional e diminuir a heterogeneidade das economias nacionais, e não mais, como nos modelos originais, como coroamento da integração comercial e das finanças, da maximização das economias de escala e da abolição das barreiras à livre mobilidade dos fatores de produção. Esta nova teoria dos critérios endógenos de homogeneização regional decorrente da adoção da moeda única outorgaria *status* científico à decisão política de acelerar a introdução do euro a partir do cumprimento, pelos países candidatos, de metas quantitativas para o *deficit* público, a taxa de inflação e os juros de longo prazo, cujas hipóteses teóricas subjacentes à determinação de cada uma das metas eram, no mínimo, arbitrárias.

A fragilidade dos fundamentos macroeconômicos e institucionais dessa convergência em marcha forçada e a ausência de uma estratégia empresarial europeia, bem como de políticas comunitárias ou nacionais destinadas a minimizar o *gap* estrutural de produtividade entre os diversos países, manifestaram-se já no primeiro ano de adoção do euro. Desde 2002, assiste-se a uma progressiva divergência das taxas de inflação entre os doze países, que se acelerou muito depois de 2009. A taxa média de crescimento do PIB da UE-12 foi, na década passada, menor que a do conjunto de países da Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Econômico (OCDE). A heterogeneidade das estruturas produtivas dos países acentuou-se, podendo-se perceber desindustrialização em alguns setores e países. A inserção da UE-12 no comércio internacional sofreu reveses com a apreciação prolongada do euro em relação ao dólar e a concorrência chinesa. E o comércio intrarregional polarizou os resultados da balança comercial: poucas com *superavit* elevados e a maioria, deficitária.

Analisaremos, a seguir, as causas subjacentes ao baixo crescimento econômico da UE-12; o papel do consumo das famílias, do investimento privado, do gasto público e do comércio na dinâmica dos mercados de bens e serviços; sua relação com o balanço de pagamentos e a crise iniciada em 2009.

### 2.1 O mercado de bens sob a ótica da demanda

Observando-se as séries do PIB de cada um dos países desde a adoção do euro, duas evidências saltam à vista: uma alta dispersão das taxas nacionais de crescimento e uma taxa média anual da UE-12 inferior à prevalecente entre 1995 e 1999.

Durante o período inicial do euro, que vai de sua introdução como moeda escritural (1999) até sua adoção como moeda fiduciária (2002), a economia internacional passou por acentuada recessão, o que torna pouco claro o quanto das divergências de desempenho dos PIBs intrarregionais deveria ser atribuído aos impactos externos e o quanto, à própria dinâmica regional. A partir de 2003, quando a economia internacional começou a se recuperar e o euro iniciou trajetória de contínua valorização em relação ao dólar, as divergências acentuaram-se e, após o início da crise do euro, aprofundaram-se ainda mais, como evidenciado na tabela 1.

TABELA 1
**Taxa de crescimento médio anual do PIB a preços correntes**
(Em %)

| Países | Períodos | | |
|---|---|---|---|
| | 2001-2011 | 2001-2006 | 2007-2011 |
| Alemanha | 0,8 | 1,2 | 0,5 |
| França | 1,3 | 1,8 | 0,8 |
| Itália | 0,4 | 1,1 | -0,5 |
| Espanha | 2,0 | 3,4 | 0,3 |
| Portugal | 0,6 | 1,1 | 0,2 |
| Grécia | 1,9 | 4,1 | -0,7 |
| Irlanda | 2,6 | 5,5 | -0,9 |
| Áustria | 1,6 | 2,2 | 1,1 |
| Bélgica | 1,3 | 2,0 | 0,8 |
| Holanda | 1,4 | 2,0 | 1,1 |
| Finlândia | 1,8 | 3,2 | 0,5 |
| Luxemburgo | 3,1 | 4,2 | 2,2 |
| EU-12 | 1,1 | 1,9 | 1,1 |
| Desvio-padrão (% da média) | 63,7 | 72,3 | 171,0 |

Fonte: OCDE (2011).

Tais divergências resultaram de dinâmicas distintas de crescimento da demanda agregada nos diferentes países. Desconsiderando-se Luxemburgo, uma mera plataforma financeira, e Holanda, centro mercantil-financeiro do gás russo e das *tradings* de *commodities* agrícolas, observa-se que, entre 2003 e 2007, em quatro dos países que cresceram acima da média da UE-12, este melhor desempenho deveu-se à expansão do gasto público (Grécia e Portugal), das famílias e de empresas não financeiras (Espanha e Irlanda).

França, Itália e Alemanha apresentaram crescimento de magnitude semelhante, mas tiveram dinâmicas de expansão diferentes. Na França, a política fiscal expansiva de 2001 a 2007 explica parte importante do dinamismo de sua economia. O investimento privado também cresceu entre 2004 e 2008, motivado pela elevada

rentabilidade das empresas cotadas no CAC 40,[4] que atraiu significativos fluxos de investimento direto do exterior. Ao final de 2008, 42% do capital destas empresas eram de propriedade estrangeira, dos quais 34% eram de americanos e 42%, de europeus. Foi, também, um período marcado por uma onda de fusões e aquisições no mercado empresarial francês. Entretanto, o resultado líquido destes dois tipos de investimento, em termos de ampliação de capacidade e de competitividade produtiva, não foi significativo.

A economia italiana foi a mais atingida pela recessão de 1999 a 2001 e pela substituição da lira pelo euro, que reduziu o poder de compra dos salários e das aposentadorias. Entre 1999 e 2002, houve uma contração de seu PIB de 5,3% quando comparado ao da última etapa de convergência macroeconômica (1996 a 1998). Tal queda explica-se pela redução do consumo das famílias e dos investimentos público e privado. Seu melhor desempenho, entre 2003 e 2007, alavancado pelo gasto público, não foi suficiente para, no médio prazo, revitalizar a economia. Entre 2008 e 2010, seu PIB acumulou queda de 5,7%, decorrente da retração de 14% do investimento e de 2,8% do gasto público, como pode ser observado nas tabelas 2 e 3. Desde a introdução do euro, a Itália apresenta um problema estrutural de insuficiência de demanda privada.

TABELA 2
**Taxa de crescimento médio entre períodos (1999-2006)**
(Em %)[1]

| Despesa | 1999-2002 | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Alemanha | França | Itália | Espanha | Portugal | Grécia | Irlanda |
| Consumo final das famílias | -11,89 | -7,05 | -3,87 | 3,3 | 1,93 | -4,56 | -4,56 |
| Consumo do governo | -13,60 | -8,61 | -2,73 | 1,6 | 10,59 | 13,65 | 13,65 |
| Formação bruta de capital | -15,93 | 3,64 | 0,78 | 21,4 | 9,09 | 13,36 | 13,36 |
| Exportações de bens e serviços | 8,35 | 2,98 | -1,47 | 13,8 | 4,50 | 23,09 | 23,09 |
| Importações de bens e serviços | 6,84 | 7,43 | 10,82 | 25,4 | 9,27 | 24,00 | 24,00 |
| Produto interno bruto (PIB) | -12,46 | -6,35 | -5,27 | 4,1 | 3,41 | -1,35 | -1,35 |

| Despesa | 2003-2006 | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Alemanha | França | Itália | Espanha | Portugal | Grécia | Irlanda |
| Consumo final das famílias | 37,24 | 49,21 | 47,31 | 67,9 | 51,82 | 62,76 | 62,76 |
| Consumo do governo | 34,56 | 51,66 | 58,73 | 78,9 | 60,38 | 70,66 | 70,66 |
| Formação bruta de capital | 17,60 | 51,78 | 50,85 | 92,5 | 27,10 | 73,02 | 73,02 |
| Exportações de bens e serviços | 66,79 | 40,75 | 47,96 | 61,1 | 53,20 | 65,06 | 65,06 |
| Importações de bens e serviços | 55,23 | 49,48 | 55,31 | 75,0 | 46,04 | 55,81 | 55,81 |
| Produto interno bruto (PIB) | 36,86 | 47,85 | 48,37 | 72,1 | 49,17 | 69,45 | 69,45 |

Fonte: Eurostat.
Elaboração do autor.
Nota: [1] 1996-1998 = 100.

4. Índice da Bolsa de Valores da França que engloba as quarenta maiores empresas nela cotadas.

TABELA 3
**Taxa de crescimento médio entre períodos (2007-2010)**
(Em %)[1]

| Despesa | 2007-2008 | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Alemanha | França | Itália | Espanha | Portugal | Grécia | Irlanda |
| Consumo final das famílias | 22,96 | 31,24 | 28,42 | 40,4 | 34,16 | 42,00 | 42,00 |
| Consumo do governo | 23,55 | 28,64 | 27,84 | 50,4 | 29,13 | 44,49 | 44,49 |
| Formação bruta de capital | 40,01 | 46,47 | 31,89 | 45,3 | 27,71 | 48,52 | 48,52 |
| Exportações de bens e serviços | 51,09 | 33,97 | 42,60 | 44,7 | 47,38 | 49,66 | 49,66 |
| Importações de bens e serviços | 48,46 | 42,30 | 45,25 | 51,3 | 46,07 | 60,98 | 60,98 |
| Produto interno bruto (PIB) | 28,43 | 31,41 | 28,35 | 41,4 | 31,00 | 39,43 | 39,43 |

| Despesa | 2009-2010 | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Alemanha | França | Itália | Espanha | Portugal | Grécia | Irlanda |
| Consumo final das famílias | -1,99 | - 1,91 | -3,74 | -5,1 | -4,08 | -0,67 | -0,67 |
| Consumo do governo | 4,08 | 2,31 | 0,95 | 4,5 | 3,74 | 3,71 | 3,71 |
| Formação bruta de capital | -16,97 | - 16,15 | -14,42 | -25,2 | -18,99 | -32,33 | -32,33 |
| Exportações de bens e serviços | -11,78 | - 13,20 | -17,33 | -12,1 | -12,81 | -17,93 | -17,93 |
| Importações de bens e serviços | -9,66 | - 11,84 | -15,18 | -22,5 | -14,98 | -22,35 | -22,35 |
| Produto interno bruto (PIB) | -5,30 | - 4,25 | -5,67 | -5,4 | -4,26 | -3,60 | -3,60 |

Fonte: Eurostat.
Elaboração do autor.
Nota: [1] 1996-1998 = 100.

A Alemanha continuou sendo um caso singular na UE-12. Durante os anos 1990, absorveu os custos orçamentários de sua unificação, o que, do ponto de vista fiscal, facilitou o cumprimento dos critérios de convergência pelos demais países entre 1996 e 1998. Entretanto, a política monetária restritiva do Bundesbank daquele período enfraqueceu o dinamismo interno da economia alemã e contribuiu, em certa medida, para a crise bancária interna no final daquela década. A substituição do marco ocorreu, assim, com a Alemanha em recessão decorrente de fatores internos e internacionais. Entre 1999 e 2002, o PIB alemão caiu 12,5% em relação ao do período de convergência. Exiguidade do investimento privado, estagnação do consumo das famílias e custos de produção elevados faziam com que sua indústria perdesse competitividade frente à japonesa e à coreana. Tudo apontava para uma fase prolongada de estagnação. Em face de tal ameaça, governo e empresários alemães coordenaram uma estratégia de saída. Esta foi uma especificidade da Alemanha somente compartilhada com a Finlândia: em ambos os países, as respectivas classes empresariais nacionais tiveram estratégias claras de adaptação à zona monetária única e de saída da crise.

A estratégia concertada entre empresários e governo da Alemanha teve dois eixos básicos: mudança tributária, que reduziu os impostos sobre as empresas (diretos) e elevou aqueles pagos pelas famílias (indiretos); e as quatro leis Harz, promulgadas pelo Ministério do Trabalho e Assuntos Sociais, que modificaram,

radicalmente, as regras de funcionamento do mercado de trabalho,[5] interrompendo a tendência de elevação de salários e ensejando a adoção de inovações para redução de custos de produção e de reestruturação industrial.

Três importantes consequências dessas mudanças para a integração econômica da UE-12 serão objeto de reflexão dos tópicos seguintes deste ensaio: os ganhos de competitividade das exportações alemães, decorrentes da queda dos custos salariais unitários relativamente aos dos demais países da UE-12; a redução de impostos sobre a folha salarial e os lucros das empresas, que ensejaram elevação dos investimentos privados de 17,5% entre 2003 e 2006, e de 40% em 2007 e 2008, responsáveis pelo crescimento contínuo da produtividade industrial e das exportações desde 2004; e a elevação dos impostos sobre bens e serviços da canastra de consumo, que, conjugada à estagnação dos salários médios e ao crescimento do emprego de tempo parcial, manteve o consumo das famílias deprimido, limitando o crescimento das importações de bens de consumo e, assim, contribuindo, também, para os crescentes *superavit* comerciais alemães, sobretudo o intrarregional. Uma década de estagnação do consumo das famílias e de elevação significativa do investimento na indústria manufatureira impulsionaram um padrão de crescimento centrado em ganhos de produtividade que decorreram da magnitude e do foco setorial da reestruturação industrial em *tradables*, já que as políticas salarial e fiscal tiveram impacto contracionista sobre o consumo das famílias.

Por fim, cabe adiantar que a estratégia alemã desequilibrou o comércio intrarregional. A partir de 2004, os *deficit* comerciais da França, Itália, Espanha, Portugal e Grécia cresceram progressivamente, explicando, em parte, a necessidade de financiamento externo de suas transações correntes.

### 2.2 O mercado de bens pela ótica da produção

Em que pese a tendência universal da indústria manufatureira perder participação no PIB para os serviços, a UE-12 evidencia algumas peculiaridades (tabela 4). Na Alemanha, tal tendência, até agora, não se manifestou – em 2007 e 2008 até expandiu sua participação para 23,5% do PIB. Neste país, quem reduziu sua participação foi a indústria de construção civil, explicável pela queda nos rendimentos das famílias, pela regulação rígida dos critérios de concessão de crédito hipotecário e pelas dificuldades legais de securitização de créditos pelos bancos em território alemão (Aglietta, 2012). Na direção oposta – a perda de posição da manufatura é

5. Essas leis, aprovadas entre janeiro de 2003 e março de 2005, enfocaram a flexibilização do mercado de trabalho nas seguintes direções: unificação do seguro-desemprego com outras transferências sociais de renda pelo Estado; redução do tempo de pagamento deste e aumento do tempo mínimo de contribuição pelo trabalhador para acesso ao benefício; sanções financeiras para desempregados que se abstenham de procurar emprego; e a formalização do trabalho de tempo parcial (mini *jobs*), outorgando-se a possibilidade de acumular mais de um emprego sem perda de benefícios. Paralelamente, criou-se a TVA Social, que, em conjunto com os efeitos das leis anteriores sobre a evolução do salário-hora na Alemanha, diminuiria o custo de contratação de mão de obra, elevando a competitividade-custo dos produtos alemães.

superior à dos países da OCDE – estão Grécia, Portugal, Espanha, Itália e França, como mostra a tabela 4 . O caso francês, pela outrora importância internacional de alguns de seus setores, tem levado economistas a investigar as causas de sua gradual desindustrialização.

TABELA 4
**Participação setorial no PIB**
(Em %)

| Setores | Países | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Alemanha | | França | | Itália | | Espanha | |
| | 96-98 | 09-10 | 96-98 | 09-10 | 96-98 | 09-10 | 96-98 | 09-10 |
| Agricultura | 4,04 | 3,01 | 3,25 | 1,57 | 3,20 | 1,90 | 5,00 | 2,60 |
| Construção civil | 5,96 | 4,90 | 5,30 | 6,45 | 5,10 | 6,10 | 7,20 | 10,40 |
| Manufatura | 22,40 | 20,09 | 16,30 | 11,10 | 21,70 | 16,60 | 18,90 | 12,90 |
| Serviços | 67,60 | 72,00 | 73,10 | 78,70 | 67,30 | 72,80 | 65,90 | 71,45 |

| Setores | Países | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | Portugal | | Grécia | | Irlanda | |
| | 96-98 | 96-98 | 96-98 | 96-98 | 96-98 | 09-10 |
| Agricultura | 4,60 | 2,30 | 7,70 | 3,20 | 7,80 | 4,60 |
| Construção civil | 7,50 | 6,50 | 6,30 | 4,30 | 5,70 | 3,70 |
| Manufatura | 18,70 | 12,90 | 11,30 | 10,50 | 30,20 | 24,20 |
| Serviços | 65,60 | 74,30 | 71,06 | 79,00 | 56,38 | 67,50 |

Fonte: Eurostat.
Elaboração do autor.

Analisando-se o desempenho setorial da indústria manufatureira, constata-se, também, grande heterogeneidade de comportamentos. As locomotivas do crescimento alemão foram as indústrias de máquinas e equipamentos, de material de transporte, a química e a petroquímica. Porém, não se constata estagnação ou perda significativa de participação em setores onde a concorrência chinesa (vestuário, eletrodomésticos etc.), italiana (artigos de couro, mobiliário etc.) ou francesa (alimentos, bebidas, vestuário etc.) fizeram-se sentir. A Irlanda, que tradicionalmente tem participação importante da manufatura no PIB (30%), também reestruturou sua indústria na última década, logrando diversificar sua produção (mobiliário, petroquímica, partes e componentes eletrônicos, de material de transporte e produção e serviços de informática e *software*). Entretanto, foi uma reestruturação bastante específica no contexto europeu.

Foi realizada por filiais de empresas europeias, inglesas e, em menor escala, americanas, motivadas pela qualificação e disponibilidade de mão de obra local e, sobretudo, pela baixíssima taxação de lucros das empresas (12,5% contra 35%, em média, na UE-12) lá prevalecente. Isto estimulou várias multinacionais a transferirem suas sedes fiscais sem que, necessariamente, expandissem suas plantas manufatureiras. Em consequência, as exportações intrafirmas de bens finais e semielaborados

para a Irlanda cresceram significativamente em volume, mas não em valor, já que registrados a preços abaixo dos de mercado. A tática subjacente a tal estratégia é a reexportação, para o resto da Europa, de bens finais a preços de mercado, registrando o lucro nos balanços de suas filiais irlandesas. A Irlanda passou, consequentemente, a apresentar *superavit* comerciais elevados e *deficit* em conta-corrente mais elevados ainda, correspondentes às remessas de lucros às matrizes.

Por fim, cabe notar que, entre 2003 e 2007, na Irlanda, o ritmo de crescimento da construção civil foi bastante elevado, embalado pelo crescimento do rendimento das famílias e do preço da terra, e financiado pelo mercado de crédito hipotecário, que alavancava sua capacidade de empréstimos com a captação no mercado internacional e com a securitização de recebíveis. O estouro da bolha imobiliária antecipou a crise mais geral do euro na Irlanda.

França, Itália e Espanha perderam dinamismo nas indústrias que lhes eram mais tradicionais: têxtil, vestuário, artigos de couro e calçados, alimentar e agroindustrial. O caso francês foi o mais problemático, pois perderam, ainda, participação no valor agregado manufatureiro, as indústrias química, petroquímica, de material de transportes e máquinas e equipamentos, ramos em que a Alemanha ampliou sua produção e produtividade.

Heterogêneos foram, também, o comportamento do mercado de trabalho e a evolução da produtividade nos diferentes países e setores de atividade, como evidenciam as tabelas 5 e 6. Dados mais desagregados mostram que, mesmo na fase de expansão da economia (2003 a 2007), houve queda do pessoal ocupado nas indústrias têxtil e de vestuário, de artigos de couro, da madeira e do mobiliário na Alemanha, França, Itália, Espanha, Portugal e Grécia. A Irlanda foi o país que, relativamente ao tamanho de sua indústria, mais perdeu postos de trabalho, sobretudo na petroquímica, siderúrgica e em máquinas e equipamentos. A Alemanha dispensou mais trabalhadores da construção civil que qualquer outro país.

TABELA 5
**Taxa de variação do número de pessoas empregadas por setor**
(Em %)

| Setores selecionados | Países | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Alemanha | | França | | Itália | | Espanha | | Portugal | |
| | 99-95 | 08-99 | 99-95 | 08-99 | 99-95 | 08-99 | 99-95 | 08-99 | 99-95 | 08-99 |
| Total – todas as atividades da Nomenclature des Activitées de la Communauté Européenne (Nace) | 2,17 | 3,26 | 6,91 | 9,38 | 3,76 | 16,47 | 14,15 | 42,27 | 9,86 | 7,49 |
| Agricultura, caça e extrativa vegetal | -2,24 | -6,67 | 16,10 | -10,88 | -16,36 | -0,18 | 15,38 | 13,40 | -10,76 | - |
| Manufatura | -4,61 | -4,98 | -2,28 | -12,32 | 0,58 | 1,29 | 14,54 | 8,55 | 2,69 | - |

(Continua)

(Continuação)

| Setores selecionados | Países | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Alemanha | | França | | Itália | | Espanha | | Portugal | |
| | 99-95 | 08-99 | 99-95 | 08-99 | 99-95 | 08-99 | 99-95 | 08-99 | 99-95 | 08-99 |
| Construção civil | -14,87 | -29,46 | -3,43 | 28,45 | -0,76 | 38,02 | 25,29 | 56,46 | 22,27 | - |
| Transporte, armazenagem e comunicação | -5,71 | 7,61 | 4,33 | 9,89 | 12,42 | 9,56 | 8,58 | 47,12 | 7,77 | - |
| Intermediação financeira | -1,05 | -7,52 | -1,87 | 10,23 | -2,37 | 6,69 | -0,79 | 14,36 | -0,48 | - |

Fonte: Eurostat.
Elaboração do autor.

TABELA 6
**Valor adicionado por trabalhador ocupado**
(Em US$ 1.000 correntes)

| Setores | Países | | | | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Alemanha | | França | | Espanha | | Itália | | Irlanda | | Portugal | | Grécia | |
| | 1999 | 2008 | 1999 | 2008 | 1999 | 2008 | 1999 | 2008 | 1999 | 2008 | 1999 | 2008 | 1999 | 2008 |
| Manufatura | 57,0 | 100,5 | 60,7 | 100,9 | 40,1 | 74,4 | 53,8 | 87,5 | 108,6 | 213,8 | 19,6 | 34,3 | 29,9 | 74,0 |
| Construção civil | 42,8 | 75,6 | 55,3 | 115,5 | 33,0 | 79,8 | 55,7 | 97,4 | 53,2 | 103,5 | 19,2 | 27,3 | 41,5 | 60,7 |
| Transporte e telecomunicações | 46,9 | 90,3 | 59,4 | 108,0 | 64,8 | 101,2 | 78,5 | 139,7 | 64,2 | 125,5 | 40,9 | 72,0 | 50,1 | 131,1 |
| Intermediação financeira | 69,3 | 111,6 | 90,2 | 155,4 | 73,0 | 200,6 | 91,8 | 193,4 | 98,7 | 266,7 | 76,5 | 180,6 | 61,4 | 148,1 |

Fonte: Eurostat.
Elaboração do autor.

Correlacionando-se os dados setoriais de produção e emprego para os doze países, não há segurança para se aceitar a hipótese de que a variação do emprego esteve determinada pela taxa de variação do produto. Outras variáveis, como reestruturação e relocalização de plantas industriais, inversão em pesquisa e desenvolvimento (P&D), redução de custos de produção e economias de escala devem ser analisadas para explicar o porquê de, em alguns países e setores, ter ocorrido expansão do produto, perda de postos de trabalho, aumento da produtividade e melhoria da inserção competitiva e em outros, não.

Tomando-se o valor agregado anual por trabalhador ocupado como uma primeira *proxy* de produtividade do trabalho, observa-se que existe uma grande dispersão de valores entre setores de um mesmo país e entre um mesmo setor nos diferentes países. Dados mais desagregados permitem algumas ilações interessantes. Na Alemanha, as maiores expansões do valor agregado anual por trabalhador, entre 1999 e 2008, deram-se nos setores petroquímico (US$ 92 mil para US$ 367,6 mil), químico (US$ 75 mil para US$ 169 mil), máquinas e equipamentos (US$ 57 mil para US$ 110 mil) e equipamentos de transporte (US$ 64 mil para

US$ 117 mil). Exceto para a petroquímica, em que houve retração do emprego naquele período, afetando, assim, positivamente o valor agregado por trabalhador, para todos os demais setores ocorreu uma elevação do produto por trabalhador ocupado, decorrente de custos de produção menores, máquinas mais eficientes, economias de escala etc. O caso da Irlanda é semelhante. Ganhou produtividade nas indústrias alimentar, têxtil, papel e gráfica e química. E desempregou mais em artigos de couro, petroquímica, mobiliário, borracha e plástico, siderúrgica e máquinas e equipamentos. De um modo geral, não houve coincidência, nos países analisados, entre setores que mais expandiram o valor agregado por trabalhador e os que mais perderam postos de trabalho, o que significa que nosso indicador é *proxy* razoável da produtividade do trabalho. Dados detalhados constam no anexo estatístico.

Outro indicador de produtividade bastante utilizado é o custo real unitário do trabalhador por hora trabalhada para o empregador (tabela 7). É interessante notar que, descontados os diferenciais de inflação, estes custos são menores na Alemanha que na Irlanda e na França, corroborando o indicador precedente, que aponta maior produtividade da indústria alemã e desvantagens competitivas intrarregionais para França e Irlanda.

TABELA 7
**Custo unitário real do trabalho**
(Em euro por hora trabalhada)

| Países | Ano | | | | | | | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 |
| Alemanha | 34,1 | 34,8 | 35,6 | 36,0 | 36,3 | 37,3 | 38,2 | 38,7 | 39,1 | 39,4 | 39,9 | 41,3 | 42,0 | 42,0 | 40,9 | 41,7 | 42,3 |
| Irlanda | - | - | - | 34,9 | 36,6 | 39,0 | 40,0 | 42,0 | 43,2 | 43,9 | 44,1 | 44,7 | 45,8 | 45,8 | 48,1 | 49,9 | 51,7 |
| Grécia | - | - | - | - | - | 17,6 | 18,3 | 18,6 | 19,5 | 20,1 | 19,8 | 20,8 | 21,5 | 22,2 | 21,1 | 20,4 | 19,9 |
| Espanha | 26,9 | 27,2 | 27,3 | 27,2 | 27,3 | 27,3 | 27,3 | 27,4 | 27,6 | 27,7 | 27,9 | 28,1 | 28,5 | 28,7 | 29,4 | 30,0 | 30,4 |
| França | 36,9 | 37,0 | 37,8 | 38,7 | 39,3 | 40,7 | 41,1 | 42,3 | 42,7 | 43,0 | 43,6 | 44,9 | 44,9 | 44,4 | 44,2 | 44,8 | 45,4 |
| Itália | 30,7 | 30,6 | 31,2 | 31,1 | 31,3 | 32,0 | 32,3 | 32,1 | 31,7 | 32,1 | 32,4 | 32,5 | 32,6 | 32,4 | 31,7 | 32,4 | 32,5 |
| Portugal | - | - | - | - | - | 14,9 | 15,1 | 15,2 | 15,2 | 15,4 | 15,6 | 15,8 | 16,1 | 16,1 | 16,1 | 16,4 | 16,5 |

Fonte: Eurostat.

Comparando-se com países de desenvolvimento e PIB semelhantes da OCDE ou com os emergentes, os dados de produtividade (tabela 7 ) e de salários (tabela 8) evidenciam que a UE-12 tem produtividade e salários mais elevados. Poder-se-ia esperar que as duas tendências se compensassem ou, até mesmo, tivessem algum impacto no crescimento da região. Desconsiderando o caso irlandês, pelas razões anteriormente apontadas, este "círculo virtuoso" só ocorreu na economia alemã. A Alemanha é o país de maior produtividade, de menor inflação, com o mercado de trabalho mais desregulamentado do continente e, mesmo assim, com o maior salário bruto anual médio por trabalhador na indústria da UE-12, com o consumo doméstico quase estagnado, devido à queda do rendimento líquido médio

das famílias, propiciando alocação de parte maior do produto doméstico para o comércio exterior. A Alemanha é exportadora líquida de bens e de capitais tanto para UE-12 quanto para o mundo.

TABELA 8
**Salário bruto anual médio por trabalhador**
(Em € 1.000)

| Países | 2008 | 2009 | 2010 |
|---|---|---|---|
| Alemanha | 41,0 | 41,0 | 42,1 |
| Irlanda | 46,2 | 46,1 | - |
| Grécia | 22,6 | 28,2 | - |
| Espanha | 25,4 | 26,6 | - |
| França | - | 34,4 | - |
| Portugal | - | 18,2 | 18,4 |

Fonte: Eurostat.

### 2.3 Comércio intrarregional e integração de cadeias produtivas

Retomando as posições de Mundell e Kenen sobre integração comercial e estrutura de produção em uma área monetária ótima, sublinhemos três de suas hipóteses de trabalho: abolidas quaisquer barreiras tarifárias e não tarifárias, o comércio intrazonal determinaria a dinâmica da balança comercial; a prevalência de concorrência imperfeita no mercado de bens induziria à procura por economias de escala e à diferenciação de produtos por parte das empresas, fazendo com que os países de uma zona monetária comprassem e vendessem entre si as mesmas categorias de produtos; e, assim, tais estruturas de comércio e de concorrência no mercado de bens garantiriam que quaisquer choques de demanda afetassem, de forma similar, todos os países, protegendo-os (ou afetando-os) igualmente de impactos assimétricos do exterior, exceções feitas a mercados específicos, em que a localização de plantas seja determinada pela proximidade de grandes centros consumidores. Nestes casos, choques setoriais poderiam vir a estar concentrados em regiões, mas não em países.

Não há dúvidas de que uma união aduaneira sublinha as vantagens comparativas dinâmicas das economias-membro; induz à introdução de progresso técnico; enseja a consolidação de mercados regionais mais amplos; e proporciona novas oportunidades de investimento direto entre os países. Analisando a União Europeia, que a literatura consagra como exemplo de união aduaneira, surgem algumas indagações que merecem investigação: a busca por economias de escala e escopo levou à concentração locacional de indústrias ou à integração de determinadas cadeias de produção no interior da UE-12? Forjou especialização ou complementaridade de estruturas produtivas nacionais? Consolidou ou expandiu cadeias produtivas regionais? Uma união aduaneira *per se* tem impactos dinâmicos em uma área monetária? Por quê? Como?

Respostas a essas questões serão buscadas analisando-se os dados de comércio exterior para construir indicadores de integração comercial, avaliando-se o impacto do poder de compra do euro nos saldos comerciais dos diferentes países, construindo-se índices de integração produtiva para os países da UE-12.

### 2.3.1 Integração comercial

Comparando-se os resultados das balanças comerciais e de transações correntes dos países da UE-12, dois destaques: Alemanha, Áustria, Holanda e Finlândia apresentaram *superavit* crescentes após a adoção do euro, enquanto os demais, expansão pró-cíclica dos *deficit* (tabelas 9, 10 e 11). A Alemanha apresentou *superavit* comercial com todos os seus parceiros relevantes (tabela 12). Nos últimos cinco anos, seu *superavit* médio com a UE-12 correspondeu a 60% de seu saldo global, sendo, aproximadamente, 75% deste realizado contra a França, Áustria, Bélgica, Itália, Espanha, Portugal e Grécia.

TABELA 9
**Balança comercial – países selecionados**
(Em US$ bilhões)

| Balança comercial | 1999 | | | 2002 | | | 2008 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Exportação | Importação | Saldo | Exportação | Importação | Saldo | Exportação | Importação | Saldo |
| Alemanha | 538,4 | 468,9 | 69,6 | 61,2 | 48,5 | 126,78 | 1.502,7 | 1.235,4 | 267,23 |
| França | 299,8 | 282,3 | 17,6 | 307,2 | 299,6 | 7,63 | 605,3 | 692,6 | -87,28 |
| Itália | 235,9 | 212,4 | 23,4 | 252,6 | 239,2 | 13,41 | 545,1 | 547,9 | -2,84 |
| Espanha | 112,9 | 144,7 | -31,8 | 127,2 | 161,8 | -34,63 | 284,7 | 411,3 | -126,61 |
| Portugal | 25,3 | 40,3 | -15,1 | 26,9 | 40,8 | -13,96 | 57,9 | 91,7 | -33,79 |
| Grécia | 8,5 | 26,5 | -18,0 | 9,9 | 31,3 | -21,46 | 29,2 | 94,2 | -65,05 |
| Irlanda | 67,8 | 44,2 | 23,6 | 84,2 | 50,8 | 334,47 | 119,0 | 84,3 | 34,71 |

Fonte: Chelem Database.
Elaboração do autor.

TABELA 10
**Saldo comercial e de transações correntes**
(Em US$ bilhões)

| Países | Ano | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 1999 | | 2002 | | 2005 | | 2008 | | 2010 | |
| | Balança comercial | Transação corrente | Balança comercial | Transação corrente | Balança comercial | Transação corrente | Balança comercial | Transação corrente | Balança comercial | Transação corrente |
| Alemanha | 69,6 | -27,7 | 126,7 | 40,8 | 195,0 | 140,2 | 267,2 | 226,3 | 208,6 | 200,7 |
| França | 17,5 | 45,8 | 87,6 | 18,0 | -27,8 | -10,2 | -87,3 | -49,9 | -71,2 | -44,5 |
| Itália | 23,4 | 8,1 | 13,4 | -9,4 | 0 | -27,7 | -2,8 | -66,2 | -27,3 | -72,0 |

(Continua)

(Continuação)

| Países | Ano | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 1999 | | 2002 | | 2005 | | 2008 | | 2010 | |
| | Balança comercial | Transação corrente | Balança comercial | Transação corrente | Balança comercial | Transação corrente | Balança comercial | Transação corrente | Balança comercial | Transação corrente |
| Espanha | -31,8 | -18,0 | -34,6 | -22,2 | -85,2 | -83,4 | -126,6 | -154,5 | -63,2 | -63,1 |
| Portugal | -15,1 | -11,0 | -14,0 | -10,8 | -22,7 | -19,8 | -33,8 | -31,8 | -24,1 | -22,8 |
| Grécia | -11,0 | -7,3 | -13,9 | -9,6 | -34,3 | -18,2 | -33,8 | -51,3 | -37,6 | -30,9 |
| Irlanda | 23,6 | 0 | 33,4 | -1,1 | 35,1 | -8,8 | 34,7 | -18,6 | 48,2 | -4,5 |

Fonte: Chelem Database.
Elaboração do autor.

TABELA 11
**Transações correntes**
(Em % do PIB)

| Países | Ano | | | |
|---|---|---|---|---|
| | 1999 | 2002 | 2008 | 2011 |
| Áustria | -1,6 | 2,7 | 4,9 | 2,7 |
| Bélgica | 7,9 | 4,5 | -1,8 | 0,6 |
| Finlândia | 5,3 | 8,5 | 2,8 | 2,5 |
| França | 3,1 | 1,2 | -1,7 | -2,7 |
| Alemanha | -1,3 | 2,1 | 6,3 | 5,1 |
| Grécia | -5,3 | -6,5 | -14,7 | -8,4 |
| Irlanda | 0,3 | 0 | -5,6 | 1,7 |
| Itália | 0,7 | -1,3 | -2,9 | -3,5 |
| Holanda | 3,8 | 5,6 | 4,4 | 7,5 |
| Portugal | -8,7 | -10,4 | -12,6 | -8,6 |
| Espanha | -2,9 | -4,3 | -9,6 | -3,8 |

Fonte: Chelem Database.
Elaboração do autor.

TABELA 12
**Saldo bilateral da Alemanha (2009)**
(Em € bilhões)

| Países | Exportações | Importações | Saldo | *Superavit* total da Alemanha no total da zona do euro (%) |
|---|---|---|---|---|
| França | 81,94 | 54,56 | 27,38 | 33,1 |
| Áustria | 48,24 | 29,08 | 19,15 | 23,2 |
| Bélgica | 42,16 | 29,24 | 12,91 | 15,6 |
| Itália | 51,05 | 39,68 | 11,37 | 13,8 |
| Espanha | 31,30 | 19,26 | 12,04 | 14,6 |
| Portugal | 6,17 | 3,55 | 2,62 | 3,2 |

Fonte: Wiesbaden, FSO (2010).

Analisando-se a integração comercial, por setor manufatureiro, pelo quociente comércio exterior com a UE-12/comércio exterior total (índice de integração comercial – IIC), observa-se que a Alemanha apresenta índices de integração mais elevados com a UE-12 nos setores de aviões e suas partes e componentes (65%), na petroquímica (59%), na química e farmacêutica (51%) e em material de transporte (45%). Sua menor integração está na indústria naval (14%), equipamentos de telecomunicações (21%), fumo (27%) e equipamentos médicos e ópticos (29%). Nestes setores de menor integração alemã e nos ramos de vestuário e têxtil, alimentar, mobiliário e artefatos de couro, observa-se maior integração da França, Irlanda e dos países mediterrâneos com a UE-12. Como contraponto, quando se observam os índices setoriais de integração da Alemanha com o Centro-Leste Europeu, os setores de equipamentos de telecomunicações e de mobiliário têm um IIC de 77%, o de instrumentos ópticos, médicos e de precisão, de 59%; o de têxtil e vestuário, de 53%; e o de couro e calçados, de 51%. No setor de máquinas e equipamentos, Estados Unidos, China, França e Leste Europeu são seus maiores clientes.

A tabela 13 permite qualificar o tipo de integração comercial de cada país na UE-12. Enquanto, para a Alemanha, a receita em euros de suas exportações intrarregionais de partes e componentes da indústria manufatureira cobre seus custos de importação, para a França isto só acontece para os setores de partes e peças de eletrodomésticos, componentes não eletrônicos de máquinas e produtos finais de consumo e componentes eletrônicos de circuitos elétricos. E para todos os mediterrâneos a conta é altamente deficitária. Os casos mais extremados sendo Grécia, Portugal e Espanha.

TABELA 13
**Importação/exportação por setor**
(Em %)

| Setores | Países | | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Alemanha | | | França | | | Espanha | | | Grécia | | |
| | 1999 | 2005 | 2008 | 1999 | 2005 | 2008 | 1999 | 2005 | 2008 | 1999 | 2005 | 2008 |
| Equipamentos de geração, transmissão e distribuição de energia elétrica e suas partes | 0,84 | 0,69 | 0,59 | 1,10 | 1,26 | 1,22 | 1,53 | 1,21 | 1,34 | 3,36 | 5,05 | 3,59 |
| Partes e componentes de equipamentos industriais | 0,65 | 0,69 | 0,58 | 1,47 | 1,54 | 1,71 | 2,38 | 2,73 | 2,34 | 29,80 | 17,42 | 18,90 |
| Partes e componentes de aviões e helicópteros | 0,58 | 0,76 | 0,70 | 1,00 | 1,10 | 1,21 | 1,50 | 1,04 | 1,41 | 3,85 | 3,95 | 4,53 |
| Partes e componentes para máquinas de construção civil e de agricultura | 0,63 | 0,65 | 0,62 | 1,64 | 1,87 | 1,80 | 1,88 | 2,51 | 2,48 | 28,33 | 12,87 | 17,60 |
| Partes e componentes para circuitos elétricos | 0,38 | 0,39 | 0,35 | 0,86 | 0,87 | 0,84 | 1,83 | 2,31 | 3,05 | 6,37 | 6,07 | 5,02 |
| Partes e peças de máquinas-ferramentas | 0,40 | 0,42 | 0,41 | 1,33 | 1,71 | 1,37 | 1,73 | 1,92 | 2,15 | 42,61 | 29,48 | 16,87 |
| Partes e componentes para indústria automotiva | 0,86 | 0,76 | 0,85 | 0,70 | 1,14 | 1,06 | 1,93 | 1,76 | 1,69 | 65,50 | 55,61 | 34,53 |
| Partes e componentes para equipamentos de processamento de dados e de telecomunicações | 0,34 | 0,55 | 0,63 | 0,69 | 0,95 | 1,16 | 1,87 | 3,96 | 5,53 | 27,45 | 9,10 | 18,11 |
| Partes e componentes não eletrônicos de n.e. | 0,48 | 0,63 | 0,44 | 0,66 | 0,46 | 0,83 | 1,10 | 1,81 | 1,61 | 62,78 | 97,00 | 21,10 |
| Partes e peças para eletrodomésticos | 0,68 | 0,64 | 0,45 | 0,66 | 0,83 | 0,85 | 1,91 | 1,58 | 4,35 | 23,16 | 17,97 | 9,10 |

Fonte: COMTRADE e UNDATA.
Elaboração do autor.

Por fim, outros dois fatores importantes para qualificar esses impactos diferenciados da adoção do euro na integração comercial dos países da UE-12 foram os diferenciais de inflação entre os países e a diversificação geográfica da pauta de comércio exterior de cada país, atenuando ou aprofundando os impactos da valorização do euro (em relação ao dólar) nas exportações e ampliando ou diminuindo a atratividade dos fluxos de capitais para os países da UE-12.

A tabela 14 mostra o quão divergentes foram as variações médias de preços entre os países e como a dispersão acelerou-se a partir do início da crise. Tal diferencial penalizou, durante a década de 2000, o poder de compra dos trabalhadores (queda do salário real), a produtividade (elevação do custo real unitário do trabalho) e o nível de emprego dos países mais inflacionistas. Considerando-se que, em média, a elasticidade-preço das exportações europeias vem crescendo desde 2002, o impacto dos diferenciais de inflação entre os doze países sobre a competitividade de cada um deles não foi desprezível. Tomando-se como base o ano de 2000, em dez anos, o índice de preços de produção da Espanha foi 30% maior que o alemão; o da Grécia, 22%; os de Portugal e Irlanda, 18%; e o da França, 10%, segundo a OCDE. Com um euro valorizado, as economias de maior inflação perderam, também, mais que as demais, competitividade em terceiros mercados, aprofundando seus problemas de balança comercial.

TABELA 14
**Taxa média de inflação para países selecionados**
(Em %)

| Países | Períodos | |
|---|---|---|
| | 2001-2007 | 2007-2011 |
| Áustria | 1,7 | 1,4 |
| Alemanha | 1,1 | 1,2 |
| Finlândia | 1,2 | 1,8 |
| França | 2,1 | 1,4 |
| Itália | 2,6 | 1,9 |
| Espanha | 4,1 | 1,4 |
| Portugal | 3,0 | 1,5 |
| Grécia | 3,2 | 2,7 |
| Irlanda | 3,2 | -1,1 |
| Dispersão em relação à média | 38,7 | 57,2 |
| Intervalo de variação | 3,0 | 3,1 |
| Intervalo de variação em % da média | 136,4 | 221,4 |

Fonte: OCDE.

Quanto maior a diversificação geográfica das exportações dos países da UE-12, maior foi o impacto da taxa real ou efetiva euro/dólar no resultado de suas balanças comerciais. A Alemanha, como se pode ver na tabela 15, teve 63% de seus contratos

de exportação denominados em euros. Como grande parte de seus 45% de importações em dólares foram de componentes, insumos e equipamentos industriais, seu custo de reposição de capital reduziu-se. Também, para seus investimentos diretos no exterior, fazê-lo em moeda valorizada em países com mão de obra qualificada, de mais baixos salários e com moedas nacionais desvalorizadas, foi central à relocalização de suas plantas industriais, inicialmente nos países da Europa Central e do Leste e, posteriormente, na China. Esta estratégia empresarial alemã teve repercussões sobre a integração de cadeias industriais na UE-12, como se verá adiante.

TABELA 15
**Participação do euro nos contratos de comércio exterior (2009)**

| Países | Variáveis | | |
|---|---|---|---|
| | Exportações | Importações | Média ponderada |
| Alemanha | 63,0 | 55,2 | 59,1 |
| França | 52,4 | 45,1 | 48,8 |
| Itália | 74,9 | 70,2 | 72,6 |
| Espanha | 60,8 | 60,3 | 60,6 |
| Portugal | 54,6 | 60,2 | 57,4 |
| Grécia | 47,3 | 39,6 | 43,5 |
| Hungria | 83,1 | 73,1 | 78,1 |
| República Checa | 69,5 | 66,4 | 68,0 |
| Eslováquia | 74,0 | 60,1 | 67,0 |
| Polônia | 63,6 | 58,8 | 61,2 |
| Reino Unido | 21,0 | 27,0 | 24,0 |

Fonte: Sapir (2012).

França e Grécia encontram-se no extremo oposto. A Grécia recebeu 47% de suas exportações em euros e pagou 60% de suas importações em dólares, enquanto a França recebeu 48% de suas exportações em dólares e só pagou 45% de suas importações em euros. Estudos realizados pelo INSEE (Cachia, 2008) estimam o impacto da valorização do euro sobre o crescimento do PIB francês. Com uma paridade nominal de € 1,00 por US$ 1,40, a França deixou de crescer de 1,5% a 2,1% ao ano nos últimos cinco anos da década de 2000.

### 2.3.2 Integração regional da produção

As avaliações técnicas da União Europeia entre 1995 e 1996 enfatizavam, entre outros pontos, que a integração comercial e produtiva dos países da UE-12 não imporia maiores óbices à convergência de resultados macroeconômicos necessária à adoção de uma moeda única. A partir de 2002, relatórios de avaliação sobre os primeiros anos do euro assinalavam que a UME, *per se*, induziria, progressivamente, maior integração comercial pela queda dos custos de transação; e o maior aprovei-

tamento de economias de escala inerente às áreas monetárias únicas levaria à maior integração das indústrias na região.

Os indicadores de produção, emprego e comércio exterior, anteriormente analisados, apontam uma especialização setorial dos países da UE-12. A produção da indústria manufatureira reduziu-se na França, Itália, Espanha, Portugal e Grécia entre 1999 e 2011. Nestes países do sul, a produção da agroindústria e dos serviços, em média, expandiu-se, pouco explicando a degradação de suas balanças comerciais. Assimetricamente, Alemanha, Áustria, Finlândia e Bélgica registraram expansão na produção manufatureira. Os países do norte da UE-12 apresentaram *superavit* comercial em todas as categorias de produtos, exceto em alguns bens intermediários. Os *superavit* em bens de consumo e de capital, sobretudo com os países mediterrâneos, foram contínuos e crescentes de 1999 a 2009.

Têm-se, assim, dois grupos de países na UE-12: os do norte, onde cresce e diversifica-se a produção industrial, e os do sul, que se desindustrializam. Os dados de emprego ratificam tal dicotomia. Nestes últimos países, o número de trabalhadores ocupados na indústria manufatureira diminuiu e a ocupação nos setores de serviços e de construção civil expandiu-se até a crise. Nos países do norte, o emprego manteve-se estável na indústria manufatureira e cresceu nos serviços. O sul especializou-se em *non tradables* e o norte, em *tradables*.

Examinemos mais de perto o que ocorreu durante os últimos dez anos com a produção e o comércio exterior da indústria manufatureira da UE-12. Pergunta-se por qual motivo a especialização produtiva foi virtuosa para os países do norte e não o foi para os do sul.

Estudos mais recentes sobre integração regional enfatizam o papel das cadeias produtivas para a otimização do comércio intrazonal. Em trabalho sobre a integração europeia, Dullien (2010) conceituou integração regional de cadeias produtivas como o "processo pelo qual a produção de produtos complexos é dividida em vários estágios verticais de produção que ocorrem em países diferentes".

Adotando esse mesmo conceito, elaboramos um índice de integração de cadeias produtivas (IICP), sumarizado na tabela 16, que é o resultado do quociente entre importações e exportações regionais (UE-12) de um determinado setor produtor de partes e componentes de um país, ponderado pelo quociente entre o valor total (componentes e produtos finais) de suas importações mundiais e o PIB manufatureiro do país. O primeiro termo do índice capta a intensidade e o estágio de integração do país na UE-12 e o segundo, a importância relativa da cadeia para o crescimento de sua indústria manufatureira.

TABELA 16
**IICP de países selecionados dentro da UE-12**

| Setores | 2002 | | | | | | | 2008 | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Alemanha | França | Itália | Espanha | Portugal | Grécia | Irlanda | Alemanha | França | Itália | Espanha | Portugal | Grécia | Irlanda |
| Equipamentos de geração, transmissão e distribuição de energia elétrica | 1,47 | 1,62 | 0,55 | 2,16 | 1,55 | 3,44 | 0,78 | 1,37 | 2,84 | 0,93 | 3,50 | 3,15 | 8,58 | 2,46 |
| Partes e peças de equipamentos industriais | 0,76 | 2,27 | 0,72 | 2,83 | 2,38 | 74,61 | 0,72 | 0,78 | 3,23 | 0,79 | 3,24 | 2,21 | 30,40 | 0,56 |
| Partes e peças para aviões e helicópteros | 3,44 | 8,75 | 1,44 | 6,13 | 6,83 | 27,27 | 4,68 | 3,71 | 12,27 | 1,84 | 6,46 | 5,21 | 13,32 | 1,92 |
| Partes e peças para máquinas de construção civil, agricultura e extrativa mineral | 0,52 | 1,76 | 0,39 | 1,55 | 4,28 | 16,14 | 0,79 | 0,74 | 3,30 | 0,46 | 2,91 | 4,33 | 19,95 | 2,13 |
| Partes e peças eletrônicas de circuitos elétricos | 0,61 | 1,25 | 1,94 | 2,50 | 4,68 | 10,26 | 0,94 | 0,68 | 1,86 | 1,93 | 5,79 | 5,43 | 5,91 | 0,45 |
| Partes e peças para ferramentas de transmissão | 0,34 | 1,24 | 0,43 | 1,08 | 0,92 | 2,09 | 0,07 | 0,39 | 1,64 | 0,49 | 2,05 | 2,90 | 7,80 | 0,11 |
| Partes, peças e acessórios da indústria automotiva | 2,64 | 3,80 | 1,28 | 19,09 | 14,68 | 614,83 | 1,21 | 3,88 | 6,10 | 1,60 | 14,81 | 9,12 | 102,31 | 4,92 |
| Partes e peças para equipamento de processamento de dados de telecomunicação e máquinas de escritório | 5,15 | 6,46 | 10,39 | 12,32 | 37,60 | 239,59 | 11,35 | 3,67 | 7,46 | 9,07 | 36,76 | 60,18 | 144,54 | 18,65 |
| Componentes não eletrônicos de máquinas n.e. | 0,06 | 0,05 | 0,10 | 0,09 | 0,32 | 19,35 | 16,34 | 0,06 | 0,14 | 0,10 | 0,16 | 0,08 | 2,26 | 0,39 |
| Partes e peças de eletrodomésticos | 1,95 | 2,86 | 2,32 | 2,35 | 18,04 | 16,69 | 8,74 | 1,63 | 2,36 | 2,12 | 22,34 | 93,89 | 13,59 | 0,88 |

Fonte: COMTRADE e UNDATA.
Elaboração do autor.

Os índices de integração que construímos exigem algumas qualificações para que possamos avaliar suas magnitudes e seu valor analítico como medida de especialização intrassetorial das indústrias manufatureiras dos diferentes países da UE-12. A primeira delas é que os índices foram construídos a partir de dados primários classificados segundo duas nomenclaturas: as informações de PIB e os valores adicionados setoriais, segundo a Nomenclature des Activitées de la Communauté Européenne (Nace), revisão 1; e as de comércio exterior, segundo a International Standard Industrial Classification of All Economic Activities (ISIC), revisão 3, uma vez que a Nace é uma das desagregações possíveis da ISIC. A segunda delas é que os dez setores definidos para análise são todos produtores de peças e componentes para produtos finais. Como terceira consideração, tem-se que o primeiro quociente do índice – importações pelo setor *i* do país *j* da UE-12/exportações pelo setor *i* do país *j* para a UE-12 – só é significativo para avaliar integração produtiva quando menor que a unidade. Excetuando-se setores de simples montagem, caso limite de integração produtiva, valores explosivamente elevados deste coeficiente indicam ausência total de integração. A quarta qualificação necessária é que o segundo componente do IICP – importações totais pelo setor *i* do país *j*/PIB da indústria manufatureira do país *j* – procura mensurar o impacto da integração produtiva da indústria de um país em seu PIB industrial. Se este quociente for persistentemente

muito maior que a unidade ao longo do tempo, é sinal de que a produção doméstica torna-se progressivamente insignificante (tabela 16).

A Grécia, um desses exemplos, apresenta relações importações/exportações dos dez setores analisados muito superiores a 1 e quocientes importações totais/PIB dos mesmos dez setores também maiores que 1 e muito elevados, denotando inexistência ou insignificância da produção doméstica. Portanto, o IICP deste país com a UE-12 não tem significado analítico algum. Portugal encontra-se na mesma situação. A Irlanda, pelas razões levantadas anteriormente, tem valores de importação subestimados e, devido à característica de *maquillas* de várias de suas empresas, estas agregam pouco valor doméstico aos produtos finais. O IICP da Irlanda tem seu valor analítico comprometido.

No extremo oposto, quando se analisa o IICP da Alemanha com a UE-12, com o Leste Europeu ou com Áustria, Bélgica e Holanda, os resultados são distintos. Os quocientes importações/exportações da Alemanha em relação à UE-12, para os dez setores analisados, são menores que a unidade, chamando atenção os baixos coeficientes dos setores de peças e componentes para circuitos elétricos e para máquinas e ferramentas. No caso do setor de circuitos elétricos, encontram-se suas empresas nas fases iniciais da cadeia regional (com o Leste e Centro Europeu) e, no caso de máquinas e ferramentas, porque a cadeia é doméstica. Ambas as estratégias implicam baixas importações e elevadas exportações. O setor de autopeças, que, antes de 2002, apresentava coeficiente maior que 1, em 2004 reduziu-se para 0,68, resultado da reestruturação da indústria automobilística alemã que só conservou a produção doméstica integrada de veículos de alto valor agregado e relocalizou a produção de modelos populares e de partes e componentes estandardizados no Leste Europeu, Brasil e China.

Como, na Alemanha, a manufatura não perdeu participação no PIB e nos ramos de elevada intensidade tecnológica e alto valor agregado, como os de máquinas e equipamentos, turbinas, partes e componentes para aviões e helicópteros e telecomunicações, as relações entre suas importações totais e o PIB de sua indústria diminuiu, seu IICP é significativo. Ele ajuda a explicar por onde foi a integração de suas empresas e a contribuição destas à produção manufatureira. Cabe notar ainda que o índice de integração é pró-cíclico, aumentando na expansão e diminuindo durante as recessões. Quando se analisa o IICP da Alemanha com o do Leste Europeu, observa-se que, exceto para partes e componentes de circuitos elétricos, de máquinas-ferramentas e de eletrodomésticos, para todos os demais sete setores analisados, as importações alemãs são inferiores às exportações daquela região para a Alemanha. No caso do IICP da Alemanha com Áustria, Bélgica e Holanda, exceto em partes e componentes para aviões, para máquinas e ferramentas industriais e para eletrodomésticos, setores nos quais a Alemanha é largamente superavitária,

em todos os demais setores os quocientes importações/exportações encontram-se entre 0,50 e 0,75, e, como no caso do Leste Europeu, importações totais/PIB manufatureiro é pró-cíclico.

Em contraste, quando se analisam os índices de integração da Alemanha com os países do sul da UE-12, eles apresentam coeficientes importações/exportações setoriais amplamente superiores a 1, exceto para a França, nos setores de partes e componentes para eletrodomésticos, para circuitos elétricos e de componentes não eletrônicos para máquinas que permaneceram integrados à Alemanha, Áustria e ao Leste Europeu. Como, nos países mediterrâneos, a manufatura perdeu muita participação no PIB e, em vários países, alguns ramos industriais tornaram-se irrelevantes, a relação importações totais/PIB manufatureiro tornou-se muito elevada, independentemente da fase do ciclo de negócios.

### 2.3.3 Conclusões

Retomemos as principais mensagens dos tópicos anteriores para estabelecer os nexos causais entre estrutura produtiva e a conta de transações correntes e uma primeira ponte entre os resultados desta e o *modus operandi* do mercado financeiro europeu, último tópico a ser neste ensaio abordado.

Analisando a produção de bens e serviços da perspectiva de sua demanda, a maior absorção doméstica, nos países mediterrâneos, coube ao governo, às famílias e às empresas não financeiras, principalmente as de serviços e de construção civil. Já nos países do norte da UE-12, coube ao investimento da indústria manufatureira e às exportações líquidas, principalmente àquelas intrarregionais.

Examinando a produção sob a ótica de quem a executa, é notória a perda de participação das empresas manufatureiras de todos os ramos em benefício das empresas de construção civil e de serviços em todos os países mediterrâneos. O contrário ocorreu na Alemanha, onde a manufatura manteve sua posição, investiu em P&D, ganhou produtividade às expensas da construção civil.

Esse desempenho diferenciado de produtores, consumidores e governos induziu polarizações dos resultados das balanças comerciais e de transações correntes entre países do norte (Alemanha, Áustria, Finlândia, Holanda e Bélgica) e do sul (França, Itália, Espanha, Portugal, Grécia e Irlanda) da UE-12, sendo o excesso de absorção destes últimos financiado por endividamento privado (de famílias, empresas financeiras e não financeiras) e público, como evidenciam as tabelas 17 e 18. Consequentemente, os países do norte acumularam ativos no exterior (exportadores líquidos de capitais) como contrapartida da dívida externa dos países do sul. O endividamento externo provia financiamento ao consumo importado e à aquisição imobiliária das famílias e empresas de serviços; financiamento de

empresas não financeiras, sobretudo naqueles países que não dispõem de sistema de crédito mais desenvolvido; e financiamento ao sistema bancário dos países do sul, principalmente da Grécia, Irlanda, Itália e França.

A partir de 2008, a recessão mundial levou os governos do sul tanto a fazer política anticíclica quanto a injetar liquidez em seus sistemas bancários com recursos de seus tesouros nacionais, expandindo significativamente a dívida pública. Já em 2009, atingidos por seus investimentos no mercado americano e percebendo a dificuldade de os países do sul honrarem o pagamento do serviço de suas dívidas, os fluxos de capitais do norte interromperam-se e a crise de balanço de pagamentos ficou completamente explicitada. Voltaremos, em profundidade, a este ponto no próximo ensaio, mas o que aqui é importante adiantar é que, mesmo que se façam reformas institucionais ou que, sem elas, após longa e profunda recessão, os países do sul reequilibrem suas finanças pública e privada, existe um limite estrutural ao crescimento com equilíbrio fiscal e de balanço de pagamentos dado pela pouca diversificação e baixa competitividade de suas indústrias manufatureiras e pela incapacidade de seus sistemas financeiros de gerar endogenamente (isto é, sem recorrer a endividamento externo) crédito de médio e longo prazo. Não é por outra razão que o governo francês acaba de criar um banco nacional de investimento.

TABELA 17
**Relação entre dívida e renda bruta das famílias**
(Em %)

| Países | Ano | | | |
|---|---|---|---|---|
| | 2000 | 2006 | 2008 | 2011 |
| Bélgica | 62,0 | 71,1 | 95,0 | 98,9 |
| Alemanha | 106,6 | 97,1 | 90,5 | 86,3 |
| Irlanda | 111,1 | 190,2 | 202,8 | 206,4 |
| Espanha | 68,9 | 111,0 | 126,6 | 125,4 |
| França | 54,1 | 68,6 | 74,6 | 82,9 |
| Itália | 33,6 | 52,8 | 58,1 | 65,2 |
| Holanda | 151,6 | 218,8 | 230,1 | 250,5 |
| Áustria | 73,4 | 85,5 | 86,5 | 88,7 |
| Portugal | 83,7 | 121,9 | 127,6 | 125,5 |
| Finlândia | 60,8 | 92,4 | 97,9 | 104,1 |

Fonte: Eurostat.

TABELA 18
**Relação entre dívida e renda líquidas das empresas não financeiras**
(Em %)

| Países | Ano | | | |
|---|---|---|---|---|
| | 2000 | 2006 | 2008 | 2009 |
| Bélgica | 147,0 | -75,8 | -221,1 | -258,5 |
| Alemanha | 242,3 | 177,1 | 194,8 | 162,1 |
| Irlanda | 78,8 | 303,7 | 456,2 | 244,4 |
| Espanha | 490,7 | 1290,1 | 2079,3 | 871,2 |
| França | 398,3 | 283,6 | 305,5 | 331,8 |
| Itália | 312,1 | 467,0 | 676,7 | 792,9 |
| Holanda | 292,1 | 63,7 | 28,1 | 11,3 |
| Áustria | 603,5 | 345,4 | 432,7 | 401,3 |
| Finlândia | 271,7 | 265,8 | 350,2 | 424,7 |

Fonte: Eurostat.

### 2.4 O mercado financeiro europeu

A teoria das propriedades endógenas de convergência dos mercados nacionais integrados em uma zona monetária enfatizava que a adoção da moeda única induziria fluxos de capitais dos países mais industrializados para aqueles de menor desenvolvimento. Tais fluxos viabilizariam o financiamento de investimentos produtivos nestes países, pois aí a rentabilidade esperada do capital seria maior que nos mais desenvolvidos. As novas inversões aumentariam, progressivamente, a produção, a produtividade e a competitividade das economias mediterrâneas, diminuindo a brecha que as separava das do norte da UE-12. Pressupunha, também, que, com a integração financeira, os mercados de capitais induziriam uma alocação dos recursos disponíveis segundo as taxas de remuneração esperadas dos diferentes ativos. A prevalência de tal mecanismo concorrencial nos mercados financeiros acabaria por equalizar as taxas de juros nos diferentes mercados nacionais de ativos, unificando-os.

Essa tese das vantagens endógenas de áreas monetárias para criar mecanismos intrarregionais adequados de financiamento foi abraçada pelo Banco Central Europeu (BCE) e pela União Europeia na década passada. Alguns de seus documentos de trabalho enfatizam o papel dos empréstimos entre mercados nacionais da UE-12 para convergir e manter estáveis os *spreads* cobrados em títulos públicos e privados de diferentes emissores e enfatizam que, em assim fazendo, as forças de mercado acabariam por estabelecer o federalismo (fiscal) europeu. Consequentemente, desde que, no longo prazo, fossem cumpridas as metas do Pacto de Estabilidade,

não haveria possibilidade de não financiamento adequado para *deficit* fiscal ou de transações correntes conjunturais.

O mundo real não se comportou como na imaginação de nossos economistas, exceto no mercado monetário, que é atacadista de dinheiro (depósitos a prazo e títulos de curtíssimo prazo), cuja total unificação era condição *sine qua non* para o BCE conduzir sua política monetária, os demais segmentos do mercado financeiro mantiveram-se compartimentados segundo a nacionalidade dos tomadores.

A integração do mercado interbancário iniciou-se no dia 1º de janeiro de 1999, com a introdução do Sistema Target I, mecanismo de compensação de créditos e débitos, em tempo real, que reunia todos os intermediários financeiros do Eurossistema. A partir de 2007, um sistema tecnicamente mais eficaz (Target II) substituiu o anterior e, no ano seguinte, estendeu-se à liquidação de títulos denominados em euros do mercado monetário. Entretanto, como evidencia relatório do BCE (2009), nos mercados interbancário e de títulos públicos, em que a integração havia avançado satisfatoriamente, o processo vem retrocedendo desde o início da crise europeia.

Antes da adoção do euro, os mercados de títulos soberanos, hipotecários e corporativos eram segmentados segundo suas respectivas denominações monetárias. Os prêmios de risco cambial eram embutidos nos diferenciais de taxas de juros entre os países europeus. Risco cambial, aliado a supervisões microprudenciais nacionais mais restritivas, limitava a participação de títulos estrangeiros, fossem eles públicos, fossem privados, nas carteiras das seguradoras, fundos de pensão e fundos de *hedge*. O euro, eliminando as barreiras cambiais, reestruturou o mercado de títulos a partir do risco do emissor. No caso do segmento de dívida privada, houve um aumento significativo do número e do volume de transações e uma diversificação de produtos padronizados e de balcão para atender a transações de alto valor de grandes investidores corporativos. Este é um segmento concorrente dos créditos bancários e sua evolução aponta para um sistema financeiro mais desintermediado na Europa.

Já no mercado de dívida pública, os títulos mantiveram sua identidade nacional, uma vez que a gestão orçamentária manteve-se nacional e que o Tratado de Funcionamento da União Europeia (TFUE) proíbe financiamento de dívida soberana por terceiros países. Porém, isto não interfere com o mercado secundário de títulos, que é o lócus relevante de negociação e onde houve uma significativa diversificação geográfica da demanda. No caso da dívida pública francesa, só para citar um exemplo, em 1998, justo antes da introdução do euro, 15% dos títulos eram detidos por estrangeiros; em 2009, esta proporção era de 66%.

A maior profundidade desse mercado não se deveu somente à eliminação do risco cambial, mas também às apostas dos operadores de mercado na convergência das taxas de juros de longo prazo nos diferentes mercados nacionais para

a taxa alemã, podendo, assim, tratar indiferenciadamente títulos cujos países emissores apresentavam dívida e *deficit* públicos e resultados de transações correntes progressivamente crescentes. Esta prática de ignorar, aparentemente, riscos soberanos distintos ensejou o aparecimento de um novo produto financeiro, o *credit default swap* (CDS) que, inicialmente, era um prêmio pago pelo investidor para se assegurar contra eventual calote do emissor. O mercado de CDS surgiu como um mercado de contratos de *hedge* para bancos, seguradoras, *hedge funds* e fundos de pensão. Só que, a partir de 2007, quando as primeiras desconfianças no mercado americano de créditos hipotecários securitizados despontaram, aumentou gradativamente a demanda das instituições financeiras por este instrumento na Europa, pressionando seu prêmio de risco. A partir da crise imobiliária irlandesa e do *default* da Grécia, os prêmios de risco dispararam e passaram a precificar os títulos da dívida pública dos países mediterrâneos, induzindo uma progressiva divergência das taxas de juros de longo prazo.

No caso do sistema bancário, mantiveram-se as especificidades nacionais do segmento varejista, no qual, em alguns países, operam instituições públicas especializadas, em outros, bancos privados de depósitos e hipotecários públicos e assim por diante. Porém, estes não são atributos relevantes para avaliar a integração do mercado bancário. Na realidade, a onda de fusões e aquisições de bancos europeus, ingleses e americanos na década de 1990 (Roberts, 1999) gerou uma grande concentração do mercado bancário europeu e fez emergir grandes conglomerados financeiros transnacionais (Dexia, BNPP-BNI, Santander-Abbey, Crédit Suisse- First Boston, Deutsche Morgan Grentell, para citar alguns) que atuavam em todos os países da então futura UME, com uma grande variedade de produtos financeiros negociados em todas as moedas conversíveis. Este movimento antecedeu a introdução do euro e foi ele que unificou as transações bancárias na Europa. Também neste segmento, a crise financeira dos Estados Unidos e da dívida externa europeia fizeram retroceder o processo de integração devido a problemas de liquidez e solvência de vários destes novos atores que se formaram no bojo do processo de concentração do capital bancário internacional, assunto do próximo ensaio.

## 3 INSTITUCIONALIDADE, GOVERNANÇA E DINÂMICA MACROECONÔMICA DA ÁREA EURO

O euro é uma divisa singular entre seus pares internacionais. É uma moeda única emitida e administrada por um banco central estatutariamente federativo, cujo capital pertence a uma federação politicamente inexistente e cujo poder deliberativo é completamente independente dos Estados soberanos que o adotaram. É, assim, uma moeda compartilhada por países, mas que não tem, como instrumento de política monetária, título unificado de dívida soberana, já que a gestão orçamentária é descentralizada, isto é, não existe federalismo fiscal. Cada um dos países que

a adotam deveria se submeter somente às exigências do Pacto de Crescimento e Estabilidade, que todos celebraram em 1997 e ratificaram, posteriormente, em 2005.

Esse acordo estabelece que a dívida pública bruta de cada Estado deveria ser estável, ao redor de 60% do produto interno bruto (PIB). Esta participação decorre da seguinte avaliação dos economistas da União Eureopeia: com a adoção do euro, a economia da área monetária comum teria um crescimento real médio anual de 3%, correspondente a uma expansão de 5% do PIB a preços correntes e a uma inflação máxima de 2% ao ano (meta inflacionária a ser perseguida pelo Banco Central Europeu – BCE). Supondo que tais previsões se verificassem, para garantir a estabilidade da dívida pública como proporção do PIB, os países deveriam cumprir uma meta máxima para o *deficit* público anual de 3% do PIB.

Por fim, outra singularidade do euro, esta da perspectiva do direito internacional, diz respeito à negociação do regime cambial do euro em relação às demais moedas internacionais e à condução da política cambial no dia a dia. Estas duas atribuições estatutariamente não estão afetas ao BCE. Examinemos algumas questões, postas pelo arcabouço institucional e pela governança da área do euro, importantes para a análise da dinâmica macroeconômica e da explicação da atual crise da região.

### 3.1 A economia política do euro

As diferenças de filosofia social e de concepção política sobre integração econômica europeia entre franceses, alemães e ingleses ficaram claras e explícitas entre 1989, quando o Relatório Delors foi divulgado, e 1991, quando a versão final do Tratado de Maastricht foi alsentada. Elas giravam, basilarmente, em três pontos: moeda única ou moeda paralela às nacionais existentes; integração fiscal e monetária, ou paralelismo da integração econômica e monetária, ou, entre integração financeira e econômica; e institucionalidade e governança da futura União Europeia (1992).

Os ingleses não aceitavam a ideia de uma moeda comum (Eichengreen, 1996; Peeters *et al.*, 1975; Branson, 1994; Padoa-Schioppa, 1994), propondo, na tentativa de atrair o apoio dos alemães e isolar Jacques Delors, a adoção de uma moeda paralela. Esta seria concebida como uma moeda escritural, cujo valor derivaria da cesta das moedas europeias existentes, e onde as mais apreciadas adquiririam maior ponderação ao longo do tempo, de forma a garantir que esta nova moeda estivesse sempre valorizada em relação à paridade média das moedas da cesta. Enfatizavam a integração pela liberalização e desregulamentação dos espaços financeiros nacionais e não aceitavam restrições externas a sua política fiscal, nem à do Banco da Inglaterra. Foram, exatamente, suas discordâncias com a política monetária recessiva do Bundesbank, impedindo-os de adotar políticas anticíclicas, que os impeliram a deixar definitivamente, em 1992, o Mecanismo

Cambial Europeu. A partir de então, a negociação dos britânicos restringiu-se à defesa de uma institucionalidade para a União Europeia que não comprometesse seu projeto de liberalização financeira e delimitasse a governança da futura área do euro como um subconjunto daquela da União Europeia.

O Relatório Delors advogava que a maior integração econômica (produtiva e comercial) deveria correr em paralelo à coordenação de políticas macroeconômicas necessárias à centralização fiscal e à adoção de uma moeda comum em futuro próximo. Propunha a criação de um banco central europeu, concebido como filial comum dos bancos centrais existentes. O conjunto destas instituições constituiria o Sistema Europeu de Bancos Centrais, que teria como função primordial administrar e supervisionar o futuro interbancário da área euro. Do ponto de vista fiscal, os diferentes países deveriam harmonizar seus sistemas tributários e seus regimes orçamentários, estabelecer metas para dívida e *deficit* públicos de forma a se caminhar para a centralização de receitas e despesas, vale dizer, para a unificação orçamentária e da política fiscal da futura área monetária. A posição de Delors não era consensual no Partido Socialista e tinha a oposição dos partidos de centro, de direita e do Partido Comunista franceses.

A Alemanha, atraída pela proposta inglesa de postergar as discussões sobre moeda única e, ao mesmo tempo, tendo que fazer algumas concessões aos franceses, já que estes, com a unificação alemã, haviam perdido seu *status* de principal potência europeia, ficava a cavaleiro para negociar com estes últimos (Aglietta, 2012; Branson, 1994; Padoa-Shioppa, 1994; Eichengreen, 1996). Mas sua condição *sine qua non* para a aceitação da futura área monetária unificada foi definir a institucionalidade e governança do futuro Banco Central Europeu e a manutenção da descentralização fiscal. A futura autoridade monetária seria criada à imagem e semelhança de seu Bundesbank. Deveriam ser estatutariamente definidas regras claras e permanentes para a criação monetária que impedisse o futuro BCE de adotar políticas discricionárias e financiar dívida pública dos Estados. Sua única função deveria ser a manutenção da estabilidade de preços. Para que esta blindagem de influências externas fosse efetiva, deveria ser um banco totalmente independente de pressões políticas e financeiras dos países da área monetária. Consequentemente, sua governança corporativa e seu desenho institucional não deveriam diferir muito daqueles do Bundebank. Esta posição alemã acabou sendo aceita por Mitterrand (então presidente francês), enterrando as propostas mais abrangentes do Comitê Delors. Por outro lado, a filosofia alemã de liberalismo juridicamente organizado ou ordoliberalismo, segundo a qual os mercados devem ser regulamentados, afastava-os do liberalismo inglês, principalmente em relação à regulação e à supervisão dos mercados financeiros, aproximando-os mais dos franceses. Tais divergências explicam porque, até hoje, estas questões sejam atribuições tanto dos bancos centrais nacionais quanto do Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC).

O Tratado de Maastricht resultou da aceitação, pelos franceses, das precondições alemãs, e daria o tom das discussões sobre a institucionalidade e a governança da futura área do euro e de suas relações com a União Europeia – que englobava um número maior de países e que, pós-tratado, substituiu a Comunidade Europeia, passando por algumas redefinições institucionais – sobretudo durante a última fase de transição para a moeda única, de 1998 a 2002.

Em maio de 1998, o Instituto Monetário Europeu (IME) e o Conselho dos Ministros de Economia e Finanças (ECOFIN) reuniram-se para deliberar sobre os países elegíveis, a partir do cumprimento dos quatro critérios de convergência, para adotar o euro no dia primeiro de janeiro de 1999. A decisão foi de que onze dos quinze países potencialmente candidatáveis haviam "passado no teste". Nos casos do Reino Unido e da Dinamarca, foram assinados protocolos específicos garantindo-lhes o direito de postergar suas decisões sobre a adesão à futura área monetária. Quanto à Grécia, a decisão sobre sua adesão só se faria em 2000 por razões políticas e não devido ao cumprimento das metas de entrada, mas Bélgica e Itália também não as haviam cumprido.

Na realidade, os critérios de convergência foram pouco e mal debatidos. A própria ideia de que exista um único nível de equilíbrio "ótimo" para a dívida pública (de 60% do PIB) é questionável, pois, dependendo de diferentes combinações de resultados do PIB, da taxa de juros, de prazo de amortização do estoque da dívida etc., chega-se a equilíbrios múltiplos possíveis para a relação dívida/PIB. Outra decisão precipitada foi restringir os critérios de convergência às variáveis nominais, desconsiderando-se as reais, como produtividade, competitividade e harmonização tributária, entre outras, que mesmo as teorias convencionais de área monetária ótima sublinhavam. Em assim fazendo, as autoridades europeias passavam a ideia de que a moeda única, por si mesma, seria capaz de concluir o processo de convergência da inflação, dívida pública e taxa de juros dos diversos países, como também de homogeneizar os níveis de competitividade e gerar complementaridade das estruturas de produção e comércio intrarregional.

O ponto culminante das discussões da economia política do euro foi a criação, no dia 1º de junho de 1998, do Banco Central Europeu, que viria substituir o IME e teria seis meses para aprovar seu estatuto, definindo sua missão, seu desenho institucional e seu processo de tomada de decisões. Isto porque começaria a atuar como autoridade monetária no dia 1º de janeiro de 1999 e, segundo o Tratado de Funcionamento da União Europeia (TFUE), seu *status* de banco central independente exigia que ele próprio deliberasse sobre seu estatuto, definisse sua missão, os objetivos finais, as metas intermediárias e os instrumentos para implementar sua política monetária, bem como precisasse as instâncias de tomada de decisão. Uma tarefa adicional adviria do fato de ser, inicialmente, o banco central de onze dos 27 países-membro da UE. Portanto, haveria que precisar instâncias de

relacionamento e critérios de divisão de atribuições com as autoridades monetárias nacionais dos demais países da União Europeia.

### 3.2 Institucionalidade e operacionalidade da política monetária

O Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC) reúne o BCE e os bancos centrais nacionais (BNs) dos 27 países da União Europeia. O Eurossistema é um subconjunto do SEBC, reunindo o BCE e os BNs dos países que adotam o euro como moeda comum. Segundo o TFUE, cabe ao SEBC o controle prudencial das instituições de crédito, delegando aos BNs alguns aspectos da supervisão de instituições domésticas e a administração da estabilidade sistêmica, consultando o BCE sobre novos atos e normas comunitários. Como a função principal do SEBC é a supervisão macro-prudencial – pois, em sua visão, a política monetária de seus BNs seria tão mais eficaz quanto mais estável fosse o sistema financeiro – ele deveria ser de *juris* o emprestador de última instância do sistema, embora não o fosse de fato. Entretanto, para os países fora da união monetária, a delegação desta função ficou à opção de cada BNs. Já para o BCE, compras de títulos restringiram-se às suas operações de curto prazo no interbancário. O TFUE proíbe o BCE e os BNs da zona euro de emprestar diretamente ou comprar títulos dos tesouros nacionais sob a justificativa de que não pode haver financiamento monetário dos Estados pelo Eurossistema. O BCE só pode comprar ou vender títulos no mercado secundário, pois, neste caso, não haveria criação ou destruição de moeda, já que estas só ocorreriam quando os bancos os comprassem dos tesouros e quando os tesouros os amortizassem, respectivamente. Não operar como emprestador de última instância obrigou os tesouros nacionais da Irlanda e Espanha a substituírem-no, injetando liquidez em seus sistemas bancários e adquirindo ativos fiscais desvalorizados, fazendo, por este método de estatização da dívida privada, explodirem os *deficit* e dívidas públicas de seus países a partir de 2009.

A divisão de competências entre SESC, BCE e BN, em matéria de regulação e supervisão de instituições financeiras, e a exigência, por parte do TFUE, de maioria qualificada para a aprovação ou de cláusulas de opcionalidade de adoção para importantes resoluções neste terreno transformou o Conselho de Administração do SEBC em palco de confronto entre o liberalismo inglês e o regulacionismo franco-alemão. Dois exemplos do embate pós-crise europeia são: *i*) discutia-se, no caso dos *shadow banks*, se a regulação deveria ser feita em termos de instituições (franceses e alemães) ou de produtos (ingleses) – este dissenso até agora não foi resolvido; e *ii*) se os fundos de *hedge* estrangeiros só poderiam continuar operando na UE-27 caso se submetessem a seu regime regulatório. Esta proposta franco-alemã não foi aceita pelos ingleses, chegando-se à seguinte solução de compromisso para aprovação do tema: os *hedge funds* estrangeiros não necessitariam se submeter ao

regime regulatório da União Europeia quando se instalarem na City e de lá operarem no mercado europeu.

Cabe ainda ao SEBC: gerenciar o sistema de transferência de liquidez e compensação financeira por meio do Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer System (TARGET); decidir sobre o regime cambial do euro em relação a todas as moedas conversíveis; e conduzir a política cambial com base nas decisões do ECOFIN. O BCE surge, neste contexto institucional da União Europeia, como um banco central que delega a um sistema de bancos centrais exterior à sua área de atuação e retira dos bancos centrais dos países que adotam sua moeda três funções clássicas das autoridades monetárias: emprestador de última instância, supervisor macroprudencial e gestor da política de câmbio. Sua única missão é assegurar a estabilidade de preços. E, aos BNs, cabe implementar sua política monetária em cada um dos países da área monetária. Estes se transformaram em sucursais do BCE e juntos integram o Eurossistema, um subconjunto do SEBC.

O BCE surge, dessa forma, como banco central de uma federação monetária que não é uma federação política, pois nunca se chegou a um acordo entre os países do norte e do sul da UE-12 sobre a harmonização tributária, a centralização orçamentária e, consequentemente, sobre a possibilidade de unificação do mercado de títulos públicos e a criação do eurobônus. Foi este arranjo político, consolidado na última fase de convergência e no Tratado de Funcionamento da União Europeia TFUE, que propiciou a adoção da definição mais radical de independência de um banco central que a história monetária noticia. Suas decisões sobre metas e instrumentos de política monetária não são instruídas nem submetidas a nenhuma instituição da União Europeia, nem a de nenhum governo dos países que adotam o euro (Artigo 130 do TFUE).[6] Sua diretoria é composta por seis membros, nestes incluído o presidente, com mandato de oito anos e eleito, por maioria qualificada, pelo Conselho Europeu. Sua função é de implementar a política monetária decidida pelo Conselho de Governadores, colegiado composto pelos seis diretores do BCE e pelos governadores dos BNs dos países da área euro. Este se reúne duas vezes por mês e suas decisões são aprovadas por maioria de votos.

Para cumprir seu objetivo de manutenção da estabilidade de preços e construir credibilidade junto ao mercado, o BCE adota meta de inflação de 2% para a área euro. Para atingi-la, seu principal instrumento operacional são as intervenções no mercado monetário, comprando ou vendendo títulos (operações de mercado aberto). Nestas intervenções, tanto fixa a taxa de juros para compra de títulos com cláusulas de recompra (taxa *repos*), para adequar oferta e demanda por reservas bancárias no dia a dia (sintonia fina da política monetária), quanto estabelece precondições para o acesso dos bancos ao mercado atacadista de euros. O BCE

6. Disponível em: <www.eur-lex.europa.eu/contact.html>.

trabalha, também, com compras e vendas definitivas de títulos no interbancário e com um conjunto de alíquotas para reservas compulsórias, que variam de 0% a 2%, dependendo dos prazos dos depósitos captados pelos bancos sobre as quais incidem, para influenciar a demanda estrutural por liquidez do sistema. O sistema bancário pode, ainda, recorrer às facilidades permanentes do Eurossistema, seja na forma de linhas de crédito, seja na de depósitos remunerados para seus encaixes voluntários. As taxas de juros para tomar empréstimo e emprestar no Eurossistema formam um "corredor" em torno da taxa que o BCE atua no *open*, permitindo ao sistema bancário otimizar a gestão diária de liquidez.

Mesmo antes de a crise europeia eclodir, vários economistas, inclusive aqueles, como De Grauwe, que participaram das discussões sobre constituição da área euro, levantavam objeções ao regime de meta inflacionária para uma economia regional estruturalmente tão heterogênea como a UE-12; e sobre as restrições que imporiam às políticas nacionais de crescimento. O ponto aqui a sublinhar é: o compartilhamento da mesma política monetária por diferentes países aprofunda tanto mais as assimetrias entre os mercados de bens, trabalho e crédito, quanto menor for a palheta de funções e instrumentos do banco central e maior for a divergência entre taxas de crescimento das economias nacionais.

Entre 2003 e 2007, as taxas de juros de longo prazo dos países da UE-12 mantiveram-se praticamente idênticas. Tal convergência teve a seguinte implicação: para os países que cresciam a taxas superiores à da União Europeia e à taxa de juros do BCE, a política monetária única era expansiva, amplificando os impactos do crédito externo sobre o crescimento da renda e do emprego. Já para a Alemanha, que crescia abaixo, a política monetária única era restritiva, ampliando os impactos contracionistas das políticas de oferta sobre o rendimento dos assalariados e aposentados e, assim, restringindo o consumo privado e o crescimento do PIB. Com a crise, tal conjuntura inverteu-se. Após a recessão mundial de 2008 e 2009, a Alemanha voltou a crescer, enquanto os países do sul e a Irlanda viam aprofundar o processo recessivo em contexto de divergência progressiva de taxas de juros, acentuada pela elevação exponencial dos prêmios de risco dos títulos de dívida soberana dos países endividados.

Remetendo-nos ao ensaio anterior, lá observamos que, durante a fase de expansão (2003 a 2006), os países do sul registraram quedas do desemprego, devido à expansão dos setores de serviço e de construção civil, elevação do custo salarial unitário e estagnação ou queda da produtividade do trabalho. Estes foram resultados do direcionamento dos fluxos de capitais do exterior ao financiamento do crédito de consumo e hipotecário para famílias, para empresas de construção civil e de serviços e, em muito menor escala, para a indústria manufatureira, cuja participação no PIB caía gradativamente. O aumento da massa salarial traduziu-se em expansão contínua da demanda por bens que as indústrias locais não produziam. O ritmo acelerado de expansão dos serviços e da construção civil aumentou a demanda

por insumos energéticos escassos na UE-12 em um período de elevação de seus preços. O resultado eram *deficit* crescentes na balança comercial, que se somavam a elevadas remessas de juros, lucros e dividendos para o exterior, redundando em *deficit* estruturais em transações correntes.

A Alemanha, que, até 2006, havia apresentado taxas mais reduzidas de crescimento do PIB – enfrentando, em relação aos países do sul, uma política monetária mais restritiva do BCE –, operacionalizou políticas de oferta para reduzir custos, reestruturar e relocalizar plantas industriais que lograram, naquele período, expandir a participação da indústria manufatureira no PIB, elevar a produtividade, reduzir o custo salarial unitário e manter estagnada a massa salarial. A redução da absorção doméstica, reduzindo as importações, e o investimento substancial em *tradables* gerou *superavit* comerciais crescentes, movimento acompanhado pela conta de rendas de transações correntes, já que era ela uma grande exportadora de capitais para os países do sul. Superada a recessão internacional, a Alemanha voltou a crescer, mas agora tendo a seu favor a política monetária do BCE, que redundou em taxa de juros de longo prazo aquém da taxa de expansão de seu PIB, aprofundando mais ainda as assimetrias regionais.

A assimetria da política monetária do BCE poderia ter sido minimizada caso ele dispusesse de missão mais ampla e instrumentos mais diversificados. A existência de compulsórios diversificados por tipo de crédito, cujas alíquotas seriam fixadas discricionariamente de acordo com as conjunturas setoriais, poderia, por exemplo, ter administrado o *boom* imobiliário através da gestão do crédito hipotecário. A regulação e a supervisão de coeficientes de capitais por tipo de exposição dos ativos bancários e a existência, entre seus dispositivos, de instrumentos de supervisão macroprudencial para evitar que riscos em mercados específicos colocassem em xeque a estabilidade sistêmica tornariam a gestão da crise atual mais ágil.

Outra saída para minimizar os efeitos deletérios da política monetária única teriam sido as políticas fiscais nacionais. Teoricamente, sempre que a política monetária comum fosse restritiva para algum país, ele compensaria seus efeitos sobre a renda e o emprego adotando política fiscal expansiva. Esta postura, em tese, seria impossível devido ao Pacto de Estabilidade e Crescimento, reforçado, agora, pela Regra de Ouro, que proíbe *deficit* estruturais acima de 0,5% do PIB. Entretanto, as metas de *deficit* e dívida pública não foram empecilhos para a adoção do euro por grande parte dos países, nem impediram os países de adotar políticas fiscais anticíclicas, uma vez que os canais monetários não lhes eram afetos. O crescimento da Grécia, Portugal, Itália e França, entre 2003 e 2007, deu-se, principalmente, por expansão dos gastos públicos. Desde a recessão de 2008 até 2011, o *deficit* e o estoque da dívida pública elevaram-se exponencialmente nos seis países críticos da UE-12 e na Bélgica também, sem ter tido efeito algum sobre a saída da recessão. Na realidade, esta elevação foi a contraface da recessão e da estatização do endividamento privado junto a instituições financeiras, financiada pelos tesouros nacionais, uma

vez que, até 2011, o BCE sequer ampliou o prazo de seus *repurchase agreements* (repos). No início da crise, advertiam os governos que não aceitariam *default* da dívida soberana de nenhum país da área monetária. Sua inação e a das demais instituições da União Europeia fizeram com que a desconfiança se estendesse a todos os países do sul e aos títulos de dívida privada, culminando com o aprofundamento da crise europeia a partir de julho de 2011. Só naquele momento foi reconhecida a necessidade de reestruturação da dívida grega – uma vez que a dos bancos irlandeses já havia sido assumida pelo tesouro nacional – e reconheceu-se que o problema dos demais países era a falta de liquidez em seus mercados monetários. Portanto, segundo o BCE, suas dívidas não eram passíveis de *default*.

A reestruturação da dívida grega, entre novembro de 2011 e fevereiro de 2012, implicou: cancelamento de 53,5% da parcela da dívida pública detida por investidores privados (€ 200 bilhões) e troca dos 46,5% restantes (€ 107 bilhões) por títulos com taxas flutuantes. Os países da União Europeia reduziram em 150 pontos-base as taxas sobre seus empréstimos bilaterais e os BNs que tinham em carteira títulos gregos abriram mão de seus cupões para contribuírem para redução do estoque da dívida pública da Grécia. Além disso, mas condicionados ao cumprimento das metas anuais de redução do *deficit* e da dívida públicos, € 130 bilhões seriam transferidos, entre 2012 e 2014, para a criação de um fundo destinado ao pagamento de juros e amortização da dívida pública vincenda e para provisão de liquidez bancária.

O BCE, em dezembro de 2011 e fevereiro de 2012, abrindo exceções às suas práticas, colocou à disposição dos bancos privados *repurchase agreements* (repos) de três anos para que financiassem *deficit* de transações correntes dos países endividados.

Logo a seguir, em abril de 2012, foram criados o Fundo Europeu de Facilidades Especiais (Fefe) e o Mecanismo Europeu de Estabilidade (MEE), em julho de 2012, que substituirá, em 2013, o fundo, atuando, a partir de então, como o único captador de fundos emprestáveis no mercado de capitais. Hoje, o Fefe e o MEE captam fundos no mercado primário, com garantia dos países quotistas da União Europeia, para empréstimos a países com dificuldade de financiar *deficit* de balanço de pagamentos ou cujos bancos necessitem de recapitalização. São a estes empréstimos que o presidente Rajoy hesita recorrer para reestruturar os bancos espanhóis.

Esses foram expedientes transitórios para minimizar o agravamento da instabilidade sistêmica decorrente da inexistência de um emprestador de última instância na área monetária comum. Porém, são precários e conjunturais. Primeiro porque o Fefe-MEE tem de captar para emprestar. Segundo, porque não é exequível captar em montante suficiente para, simultaneamente, prover liquidez adequada aos sistemas bancários nacionais e financiar os *deficit* estruturais de balanço de pagamentos dos países do sul. Mesmo assim, a filosofia monetária do BCE não admite a incorporação da função de emprestador de última instância de governos,

já que, se assim o fizesse, a dívida pública seria monetizada, ele ficaria estruturalmente *oversold* e não poderia garantir o cumprimento da meta inflacionária, sua única missão institucional.

### 3.3 Macrodinâmica do endividamento

A eclosão da crise do euro na Irlanda levou alguns analistas a identificá-la como propagação da crise financeira americana, provocada pelos derivativos de crédito imobiliários, para a Europa. Em contexto de finanças globalizadas e mercados desregulamentados, em que bancos, seguradoras e *hedge funds* internacionais operam em todos os países, várias destas instituições já fragilizadas pelas perdas nos Estados Unidos enfrentariam, doravante, os mesmos problemas na Irlanda e Espanha. No caso dos países do sul, os bancos estrangeiros eram, também, os maiores detentores dos títulos da dívida pública, e a possibilidade de *default* de alguns Estados começava a ser precificada pelos investidores.

Os casos da Espanha e da Irlanda são os que guardam mais semelhança em suas dinâmicas de endividamento. Em ambos os países, a expansão foi acompanhada de *deficit* crescentes em transações correntes decorrentes do endividamento privado – este, em parte importante, explicado pelo setor imobiliário. Os créditos hipotecários expandiram 150% entre 2003 e 2008. E o montante do endividamento de famílias e empresas decorrente de aquisições de imóveis residenciais e comerciais equivalia a 92% do PIB irlandês e a 62% do espanhol. No caso da Irlanda, a maior parte destes créditos foi outorgada por bancos estrangeiros, enquanto que, na Espanha, foram, sobretudo, pelas *cajas de ahoros*. O risco de crédito de seus dois grandes bancos privados decorria de grandes empréstimos às empresas de construção civil, gravemente atingidas pelo estouro da bolha imobiliária, bem como de financiamentos ao consumo das famílias, incapacitadas de honrá-los pelo desemprego.

Outro ponto comum é que, em ambos os países, até 2007, o quociente dívida pública – PIB era bem menor que o teto estipulado pelo Pacto de Estabilidade. Naquele ano foi de 25% na Irlanda e de 36,3% na Espanha, resultado de *deficit* anuais insignificantes, como pode ser observado na tabela 19. Neste país, a deterioração das contas públicas foi rápida e profunda, passando de um *superavit* de 2,5% do PIB, em 2005, para um *deficit* de 11,2%, em 2009. Estudo do BNP Parisbas (Mercier, 2012) atribui esta diferença de 13,7 pontos percentuais do PIB à redução das receitas fiscais, à elevação das despesas sociais e a políticas anticíclicas (5 pontos percentuais do PIB), e os 8 pontos restantes atribui à perda permanente de receitas advindas da especulação imobiliária e aos gastos do Tesouro com o salvamento e processos de fusão de algumas *cajas de ahorros* e com o Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB). Na Irlanda, a gênese da dívida pública foi a mesma, só que o modo de resolução da crise de endividamento privado foi mais radical: o Tesouro garantiu todos os depósitos bancários e criou um *bad bank*, estatizando os ativos bancários "podres".

TABELA 19
***Deficit* público**
(Em % do PIB)

| Países | Ano | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 1999 | 2002 | 2005 | 2008 | 2009 | 2010 |
| Bélgica | -0,6 | -0,1 | -2,5 | -1,0 | -5,5 | -3,7 |
| Alemanha | -1,6 | -3,8 | -3,3 | -0,1 | -3,8 | -0,8 |
| Irlanda | 2,6 | -0,4 | 1,7 | -7,4 | -13,9 | -30,9 |
| Grécia | - | -3,7 | -5,2 | -9,8 | -15,6 | -10,7 |
| Espanha | -1,2 | -0,2 | 2,4 | -4,5 | -11,2 | -9,7 |
| França | -1,8 | -3,1 | -2,3 | -3,3 | -7,5 | -7,1 |
| Itália | -1,9 | -3,1 | -3,4 | -2,7 | -5,4 | -4,5 |
| Portugal | -3,1 | -3,4 | -6,5 | -3,6 | -10,2 | -9,8 |

Fonte: Eurostat.

A divergência, que se iniciava em 2008, entre prêmios de risco incidentes sobre as dívidas soberanas dos diferentes países e o novo consenso que se formava no mercado financeiro de que o Pacto de Estabilidade não continha regras suficientemente constrangedoras nem mecanismos de supervisão eficazes para impedir o excessivo gasto público de alguns Estados lançou o foco sobre o endividamento público como motor da crise europeia. A imprensa europeia, em 2009 e 2010, reproduzindo as opiniões de economistas, ministros e políticos alemães, holandeses e finlandeses enfatizava o seguinte diagnóstico do problema europeu: a expansão desmesurada do gasto público nos países do sul, ignorando o limite de 3% do PIB para o *deficit* público anual, tornou explosivo o estoque a ser financiado pelo mercado, colocando algumas dúvidas acerca de seu pagamento integral na data de vencimento contratualmente estipulada. Tais incertezas induziram elevações do prêmio de risco embutido em suas taxas de juros. O deslocamento para cima da curva de rendimentos de títulos soberanos contaminou a de títulos privados, elevando o custo de financiamento de bancos, empresas e famílias, aprofundando os efeitos da recessão internacional na área do euro. Consequentemente, só um ajuste fiscal profundo e duradouro restituiria a credibilidade perdida e induziria, novamente, financiamento a custo e prazos adequados à dívida destes países.

Reinhart e Rogoff (2009), a partir de indicadores quantitativos, análise econométrica e referências históricas, propõem uma tipologia para analisar as crises: *krachs* monetários, crise bancária da dívida doméstica e da dívida externa. Resumindo suas visões, para eles, as crises bancárias são precedidas, historicamente, por bolhas de ativos que, "em um momento imprevisível", estouram, acarretando em desvalorizações profundas e em pequeno lapso temporal dos ativos bancários; e pela incapacidade dos bancos de honrarem seus passivos, decorrente tanto da elevação do prêmio de risco que lhes são cobrados quanto pela perda de valor de seus ativos. Já as crises de dívida doméstica e externa têm como motor a incapacidade de

Estados honrarem o serviço da dívida soberana e/ou de assegurarem o pagamento do principal nas datas e condições em que foram contratadas. Segundo esta tipologia, Irlanda e Espanha passam por uma crise bancária, enquanto Grécia, Portugal, Itália e França por crises de dívida pública.

Em que pese a observação de todas essas dimensões críticas nos seis países da UE-12, estas explicações não sublinham, em nossa opinião, o vetor propulsor da crise europeia e, por isto, não deslindam sua sequência causal explicativa. Após a adoção do euro, o desaparecimento do risco cambial e a consequente dedução deste risco da formação da taxa de juros de empréstimos ou captações em euro no exterior impulsionaram bastante os fluxos de capitais dos países do norte para os do sul da UE-12. Nas tabelas 20 e 21, pode-se observar que o aprofundamento dos *deficit* de transações correntes da França, Itália, Espanha, Portugal, Grécia e Irlanda, pelas razões discutidas no ensaio anterior, faz-se em paralelo com os *superavit* dos países do norte e com a acumulação progressiva de ativos líquidos no exterior por Alemanha, Luxemburgo e Holanda.

TABELA 20
**Transações correntes e conta de renda**

| Países | 1999 | | | | 2002 | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Saldo TC | Saldo da CR | Recebimento de JLD | Remessas de JLD | Saldo TC | Saldo da CR | Recebimento de JLD | Remessas de JLD |
| Alemanha | -27.748,80 | -10.588,27 | 88.640,98 | 99.229,25 | 40.815,70 | -15.659,98 | 93.334,68 | 108.994,66 |
| França | 45.863,70 | 15.397,69 | 64.136,40 | 48.738,71 | 18.007,60 | 1.033,28 | 57.289,03 | 56.255,75 |
| Itália | 8.110,10 | -10.703,88 | 44.779,54 | 55.483,42 | -9.369,20 | -13.673,95 | 41.422,50 | 55.096,45 |
| Espanha | -18.079,60 | -9.507,18 | 14.591,21 | 24.098,39 | -22.239,00 | -11.642,70 | 20.710,54 | 32.353,24 |
| Portugal | -10.966,33 | -1.666,02 | 4.236,38 | 5.902,40 | -10.856,28 | -2.922,01 | 4.712,13 | 7.634,15 |
| Grécia | -7.294,90 | -1.042,20 | 1.959,80 | 3.002,00 | -9.581,58 | -2.208,63 | 1.053,66 | 3.262,29 |
| Irlanda | 245,03 | -13.923,60 | 24.147,12 | 38.070,72 | -1.100,56 | -22.170,47 | 26.925,56 | 49.096,03 |

| Países | 2009 | | | |
|---|---|---|---|---|
| | Saldo TC | Saldo da CR | Recebimento de JLD | Remessas de JLD |
| Alemanha | 226.272,10 | 45.998,00 | 272.517,80 | 226.519,80 |
| França | -49.876,10 | 34.152,29 | 253.959,00 | 219.806,71 |
| Itália | -66.251,40 | -29.863,87 | 98.576,99 | 128.440,86 |
| Espanha | -154.529,60 | -52.012,16 | 75.707,28 | 127.719,44 |
| Portugal | -31.852,05 | -11.397,47 | 18.059,91 | 29.457,38 |
| Grécia | -51.312,76 | -15.927,92 | 7.918,41 | 23.846,33 |
| Irlanda | -18.540,20 | -36.181,40 | 123.151,21 | 159.332,61 |

Fonte: Chelem Database.
Elaboração do autor.
Obs.: saldo TC – saldo da conta de transações correntes; saldo CR – saldo da conta de renda; recebimento de JLD – recebimento de juros, lucros e dividendos; remessas de JLD – remessas de juros, lucros e dividendos.

TABELA 21
**Ativos líquidos no exterior**
(Em € bilhões)

| Países | Ano | | | |
|---|---|---|---|---|
| | 2002 | 2005 | 2008 | 2011 |
| Holanda | -112,9 | -13,4 | 24,8 | 213,7 |
| Alemanha | 108,3 | 468,0 | 629,6 | 844,7 |
| Luxemburgo | 24,1 | 38,7 | 37,4 | 46,0 |
| Irlanda | -23,4 | -39,9 | -136,3 | -152,6 |
| Grécia | -82,8 | -149,1 | -179,1 | -179,6 |
| Espanha | -303,1 | -505,5 | -863,1 | -975,3 |
| França | 46,5 | 19,4 | -248,9 | -317,3 |
| Itália | -161,5 | -240,8 | -379,6 | -326,2 |
| Portugal | -76,8 | -103,1 | -165,4 | -179,5 |

Fonte: Eurostat.

A inexistência de risco cambial em uma união monetária não exclui riscos de crédito ou de insolvência, mas lhes confere opacidade. Aliada à redução drástica dos custos de transação, a convergência de taxas de juros e as oportunidades de investimentos de portfólio e de empréstimos no interior da UE-12 passaram a induzir fluxos crescentes de capitais dos países do norte em direção aos do sul. Esta foi a fonte de endividamento externo de famílias, empresas não financeiras, bancos e governos dos seis países, como evidenciam as tabelas 17 e 18 do ensaio anterior, resultando, como mostra a tabela 22, em elevação acentuada de seus passivos externos.[7]

TABELA 22
**Dívida externa líquida[1]**
(Em % do PIB)

| Países | Ano | | |
|---|---|---|---|
| | 2005 | 2008 | 2011 |
| Luxemburgo[2] | -2522,1 | -2678,6 | -3022,2 |
| Alemanha | 9,8 | -1,6 | -2,9 |
| Grécia | 59,2 | 76,3 | 98,0 |
| Espanha | 44,5 | 88,2 | 93,5 |

(Continua)

7. Cabe uma pequena digressão sobre os valores dos haveres externos de Luxemburgo e Irlanda. Trata-se de duas praças financeiras *offshore* da UE-12, que seus bancos e *shadow banks* utilizam como plataformas para suas operações no exterior. Mesmo sendo elevados os montantes destes haveres externos, estes valores estão subestimados, pois não contabilizam os derivativos (CDS, por exemplo) e outros produtos fora dos balanços com que lá operam os bancos europeus, para não mencionar a opacidade das operações dos *shadow banks*. Nenhuma destas operações é registrada nos balanços de pagamento, podendo, segundo alguns observadores, ser uma bomba-relógio a detonar no futuro. Não encontramos evidências empíricas para confirmar ou descartar tal hipótese. Os dados disponibilizados pela Bloomberg e DTCC são somente referentes aos valores nocionais brutos dos CDS soberanos, em 2012, para a dívida alemã (€ 121 bilhões), francesa (€ 148 bilhões), espanhola (€ 181 bilhões), italiana (€ 343 bilhões), portuguesa (€ 70 bilhões) e irlandesa (€ 47 bilhões).

(Continuação)

| Países | Ano | | |
|---|---|---|---|
| | 2005 | 2008 | 2011 |
| França | 1,4 | 20,7 | 36,1 |
| Itália | 32,4 | 40,6 | 49,5 |
| Portugal | 47,5 | 75,2 | 83,4 |
| Irlanda[2] | -210,0 | -160,8 | -339,2 |

Fonte: Eurostat.
Notas: [1] Passivos: ativos da conta financeira, exceto derivativos.
[2] Ver nota de rodapé 4: Luxemburgo e Irlanda constituem casos específicos.

Quando a crise americana, com a falência do Lehman Brothers, põe às claras o contágio entre as dívidas das diferentes instituições financeiras e entre estas e a dívida soberana na UE-12, o risco de crédito, mascarado até então pela convergência de taxas de juros nacionais e pelo desaparecimento do risco cambial, voltou a se fazer sentir. A implosão da bolha irlandesa, manifesta pela deterioração dos resultados do balanço de alguns bancos internacionais e, sobretudo, pela contaminação das finanças públicas, interrompeu os fluxos de capitais do norte para financiar os *deficit* de balanço de pagamentos dos cinco países do sul e da Irlanda, tornando explícita a crise de endividamento externo dos países menos desenvolvidos da UE-12 (tabelas 23 e 24).

TABELA 23
**Dívida pública total de propriedade de não residentes**

| País | (%) |
|---|---|
| Alemanha | 65,0 |
| Irlanda | 83,0 |
| Portugal | 86,5 |
| França | 67,0 |
| Grécia | 79,0 |
| Itália | 50,0 |

Fonte: Natixis.

TABELA 24
**Dívida pública da UE-12 nos ativos dos bancos de seus países membros**
(Em € bilhões correntes em 2011)

| Bancos | Valor |
|---|---|
| Alemães | 421,30 |
| Belgas | 72,08 |
| Espanhóis | 188,12 |
| Franceses | 263,70 |
| Italianos | 189,00 |

(Continua)

(Continuação)

| Bancos | Valor |
|---|---|
| Holandeses | 136,20 |
| Outras procedências | 176,74 |
| Total | 1.349,14 |

Fonte: Natixis.

O impacto nas finanças públicas da solução irlandesa para a crise imobiliária, as indicações de que a Espanha seguiria o mesmo caminho, a clareza de insolvência do Estado grego e as incertezas crescentes sobre se Portugal e Itália estariam em situação semelhante geraram quatro momentos de grandes tensões e de escassa liquidez no mercado financeiro europeu: no último trimestre de 2009, no segundo trimestre de 2010, no segundo e no quarto trimestres de 2011. Nestes momentos, os diferenciais de prêmios de risco acentuaram-se, como evidenciam os gráficos 1 e 2; as dificuldades de financiamento externo aumentaram, acarretando restrições intransponíveis a ajustes duradouros de balanço de pagamentos e fiscal dos Estados, no quadro institucional e de governança macroeconômica atualmente vigentes.

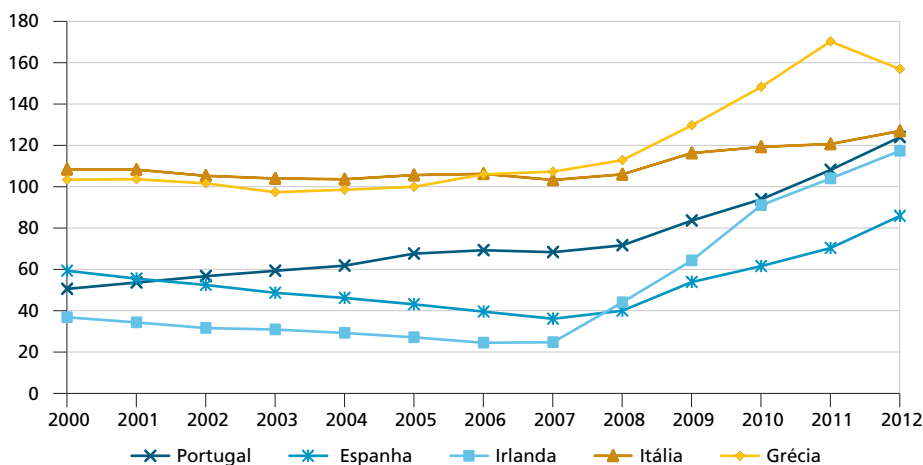
GRÁFICO 1
**Razão dívida – PIB (2000 a 2011)**
(Em % do PIB)

Fonte: Martin e Waller (2012, p. 23).

GRÁFICO 2

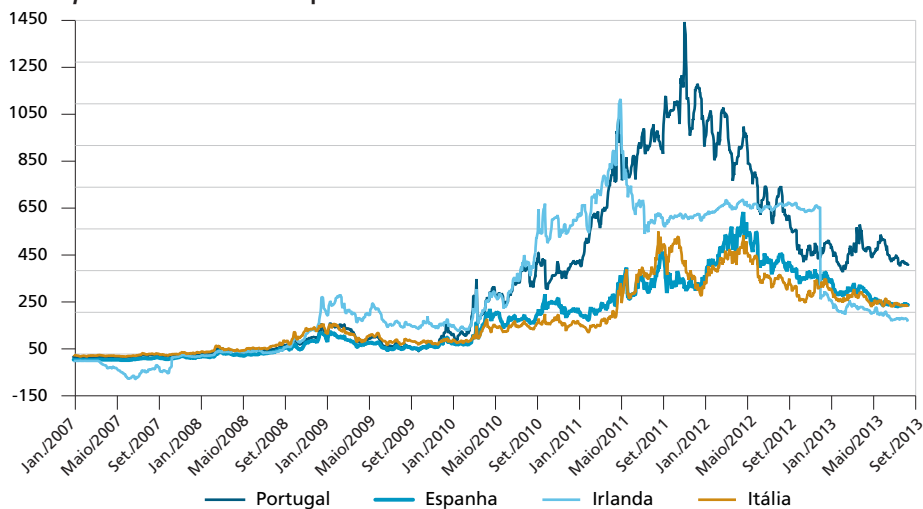
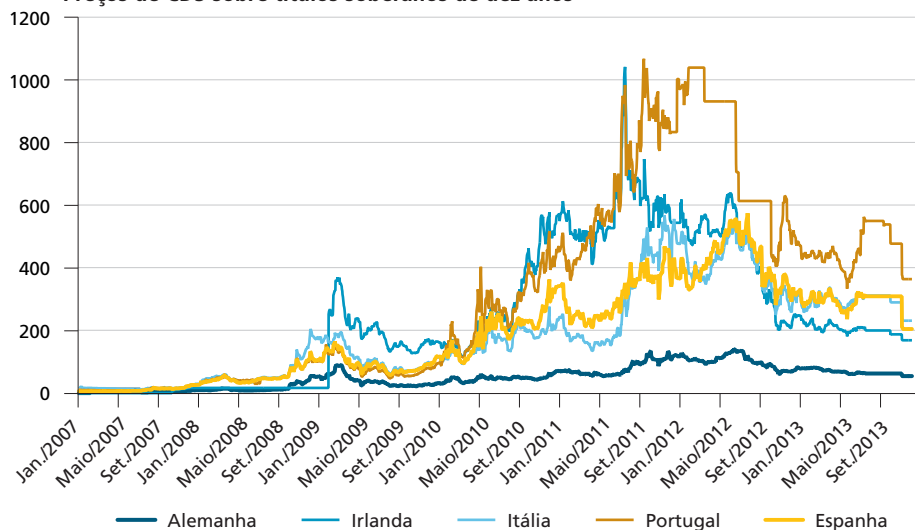
***Spreads* sobre os títulos públicos de dez anos da Alemanha**

Fonte: Martin e Waller (2012, p. 25).

GRÁFICO 3

**Preços de CDS sobre títulos soberanos de dez anos**

Fonte: Martin e Waller (2012, p. 32).

Como observamos no ensaio anterior, mesmo da perspectiva originária da teoria das áreas monetárias ótimas, as economias que adotaram o euro nunca

preencheram as precondições por ela estabelecida. O discurso das propriedades endógenas de convergência da moeda única, feito na década passada pelas autoridades europeias, foi, simplesmente, para persuadir a população ibérica e mediterrânea de que era necessário que se perseguissem as reformas estruturais e seus governos cumprissem o Pacto de Estabilidade, e de que a inexistência de políticas monetária e cambial nacionais não seria empecilho ao crescimento econômico, à geração de emprego e à manutenção do poder de compra dos salários.

O mundo real comportou-se muito diferente daquele que os políticos apregoavam. Por mais paradoxal que pareça para os economistas mais ortodoxos, a convergência das taxas de juros, entre 1998 e 2007, de países com estruturas de produção, comércio exterior e financeira muito heterogêneas, aprofundou a divergência dos resultados fiscais e de balanço de pagamentos entre norte e sul da UE-12. As reformas estruturais, operacionalizadas por políticas de oferta, só ocorreram na Alemanha. Defrontando-se com enormes resistências políticas e sociais nos demais países, a impossibilidade de implementá-las acentuou importantes divergências nas trajetórias dos salários, custos de produção e produtividade entre o norte e o sul, aprofundando, progressivamente, a polarização de seus resultados de transações correntes, elevando incomensuravelmente a dívida externa dos seis países do sul.

O federalismo político, crucial para solucionar o impasse fiscal da área do euro, não é solução para dois outros problemas estruturais: a restrição de balanço de pagamentos ao crescimento sustentável dos países do sul; e as assimetrias que geram a política do BCE e a precariedade de seus instrumentos de supervisão macroprudencial para garantir a estabilidade sistêmica. O primeiro problema está completamente fora da agenda política e acadêmica europeia, exceto na França. Quanto ao segundo, a única proposta da Comissão Europeia, em 2011, foi a criação de uma União Bancária, que começará a funcionar em 2013, com as seguintes atribuições: administrar o seguro de depósitos bancário; supervisionar a definição e o cumprimento, pelos bancos, das estratégias que eles mesmos definem, para se precaverem e encontrarem saída para resultados inadequados de seus balanços; e definir condições de socialização de desvalorizações de ativos bancários ou falências, transformando credores em "novos acionistas" para tais fins. O BCE seria supervisor da União Bancária. Mais uma solução de contorno para evitar discussões sobre a adoção das funções de supervisão macroprudencial e de emprestador de última instância.

Dessa forma, os europeus encontram-se diante do maior *turning point* de sua história política desde seu redesenho geopolítico do pós-guerra. Virarão, definitivamente, alemães, como sonhava Sarkozy? Porém, questiona-se se todos seguissem o modelo alemão, a dinâmica virtuosa de crescimento da Alemanha se preservaria, uma vez que ela se nutre das importações de bens e finanças dos países do sul. Outra questão é se estes países continuarão submetidos à restrição de balanço de

pagamentos e tendo que enfrentar ao longo do tempo o *trade off* estagnação ou crise da dívida externa. Será que, diante da impossibilidade de mudanças institucionais e da governança macroeconômica da área do euro, o custo de permanência tornar-se-á socialmente tão elevado que alguns países decidiriam voltar às suas antigas moedas nacionais? A desvalorização decorrente da restauração das moedas nacionais restauraria *per se* a competitividade, afastando a restrição de balanço de pagamentos ao crescimento sustentável? Como se negociaria a reestruturação das dívidas interna e externa? Ela imporia novas restrições fiscais? De que tipos? Respostas a tais perguntas, muito fáceis de serem enunciadas e, também, equacionadas pela teoria macroeconômica, não estão a ela afetas. As respostas vêm da política, em que o estado das previsões é precário, pois um evento crucial pode ocorrer e mudar a trajetória, cuja continuidade até então era tida como a mais provável. A dificuldade de se fazerem previsões de mais longo prazo sobre os desdobramentos políticos do atual cenário econômico é tão grade que Jacques Sapir (2012), questionado sobre a saída da crise do euro, prefere evocar Borges: não é tanto o amor que nos une, mas o medo.

## REFERÊNCIAS

AGLIETTA, M. **Zone euro**: éclatement ou federation. Paris: Éditions Michalon, 2012.

BASEVI, G. *et al*. **Inflation and exchange rate**: evidence and policy guidelines for the European community. Brussels: Commission of the European Communities, Feb. 1977. Disponível em: <http://goo.gl/4LQQOK>.

BCE – BANCO CENTRAL EUROPEU. **Les bulles de prix d'actifs et la politique monétaire revisitée**. Frankfurt: BCE, 2010.

BRANSON, W. **German reunification, the breakdown of the EMS and the path to stage three**. COBHAM, D. ED. European Monetary Upheavals, Manchester University Press,1994.

CACHIA, F. **Os efeitos da valorização do euro sobre a economia francesa**. Paris: INSEE, jun. 2008.

DELORS COMMITTEE – COMMITTEE FOR THE STUDY OF ECONOMIC AND MONETARY UNION. **Report on economic and monetary union in the European Community**. Luxemburg: Delors Committee, 1989. Disponível em: <http://goo.gl/Cb89lc>. Acesso em: 15 jan. 2013.

DULLIEN, S. Integração produtiva na União Europeia: uma perspectiva alemã. *In*: ALVAREZ, R.; BAUMAN, R.; WOHLERS, M. (Orgs.). **Integração produtiva**: caminhos para o Mercosul. Brasília: ABDI, 2010. (Série Cadernos da Indústria ABDI, v. 16).

EICHENGREEN, B. J. **Globalizing capital**: a history of the International monetary system. Princeton: Princeton University Press, 1996.

KENEN, P. The theory of optimum currency areas: an eclectic view. *In*: MUNDELL, R.; SWOBODA, A. (Eds.). **Monetary problems of international economy**. Chicago: Chicago University Press, 1969.

MARTIN, M.; WALLER, C. Sovereign debt: a modern Greek tragedy. **Dialogue with the Fed**, v. 94, n. 5, p. 321-340, Sep./Oct. 2012.

MERCIER, T. L'Espagne a encore les cartes en main. **Conjoncture BNP Parisbas**, Paris, p. 31-45, juil./août, 2012. Disponível em: <http://goo.gl/41YDSY>. Acesso em: 17 jan. 2013.

MUNDELL, R. A theory of optimal currency area. **The American economic review**, v. 51, n. 3, p. 657-665, 1961. Disponível em: <http://goo.gl/Pl6J36>.

PADOA-SCHIOPPA, T. **Europe, monnaie et politique économique**. Bruxelles: Collection Perspectives Européennes, 1994.

PARBONI, R. **The dollar and its rivals**. London: NLB and Verso Editors, 1981.

PEETERS, T. *et al*. A currency for Europe: the all saints day manifesto for European monetary union. **The economist**, London, p. 33-38, Nov. 1975.

PREBISCH, R. Nova política comercial para o desenvolvimento e outros artigos. *In*: GUTIERI, A. (Org.). **O manifesto latino-americano e outros ensaios**. Rio de Janeiro: Editora Contraponto, 2011.

REINHART, C.; ROGOFF, N. **This time is diferente**: eight centuries of financial folly. Princeton: Princeton University Press, 2009.

ROBERTS, R. **Inside international finance**. London: Orion Publishing Group, 1999.

SAPIR, J. **Faut-il sortir de l´euro?** Paris: Editions Seuil, 2012.

TAVARES, M. C. Auge e declínio do processo de substituição de importações. *In*: ______. **Da substituição de importações ao capitalismo financeiro**. Rio de Janeiro: Zahar, 1963.

## BIBLIOGRAFIA COMPLEMENTAR

AGLIETTA, M. (Org.). **L'écu et la vieille dame**: un levier pour l'Europe. Paris: Economica, 1986.

______. **La crise**: les voies de sortie. Paris: Editions Michalon, 2010.

AGLIETTA, M.; ORLEAN, A. (Orgs.). **La monnaie souveraine**. Paris: Éditions Odile, 1998.

ALESINA, A.; ROUBINI, N.; COHEN, G. D. **Political cycles and the macroeconomy**. Cambridge: MIT Press, 1997.

BAYOUNIR, T.; EICHENGREEN, B. Shocking aspects of European monetary integration. *In*: TORRES, F.; GIAVAZZI, F. **Adjustment and growth in EMU**. London: Cambridge Press, 1993.

BCE – BANCO CENTRAL EUROPEU. **La mise en oeuvre de la politique monétaire dans la zone euro**. Frankfurt: BCE, 2007.

BENASSY-QUERÉ, A.; COEURÉ, B. **Économie de l'euro**. Paris: La Découverte, 2010. Collection Repères.

BERGSTEIN, C. (Ed.). **International adjustment and financing**: the lessons of 1985-1991. Washington: Institute for International Economics, 1991.

BINI, L.; PADOA-SCHIOPPA, T.; PAPADIA, F. The transition to EMU in the Maastricht Treaty. **Princeton essays in internacional finance**, Princeton, n. 194, 1994.

______. **The international role of the euro**. Frankfurt: BCE, 2009. Disponível em: <http://goo.gl/twnnCE>.

BRUNO, M. **Crisis, stabilization and economic reform**: therapy by consensus. Oxford: Oxford University Press, 1993. (Clarendon Lectures in Economics).

CARLI, G. Concluding remarks to the annual reports of the Bank of Italy (1960/1973). **Quarterly review**, Roma, special issue, 1993.

COMISSÃO EUROPEIA. Marché unique, monnaie unique. **Economie européenne**, Bruxelles, n. 44, 1990.

______. EMU 10: successes and challenges after ten years of Economic and Monetary Union. **Economie européenne**, Bruxelles, v. 2, n. 325, 2008. Disponível em: <http://goo.gl/sdK7Oo>.

DE GRAUWE, P. **The economics of monetary union**. 2 ed. New York: Oxford University Press, 1994.

DOW, S. **Money and the economic process**. London: Edward Elgar, 1993.

EICHENGREEN, B. J. Is Europe an optimal currency area? **CEPR Discussion papers**, n. 48, 1990. Disponível em: <http://goo.gl/bAs4aA>.

______. Sui generis EMU. **European economy**: economic papers, Brussels, n. 303, Feb. 2008. Disponível em: <http://goo.gl/So7azv>.

EICHENGREEN, B.; WYPLOSZ, C. The unstable EMS. **Brookings papers on economic activity**, Washington, n. 1, p. 51-124, 1993. Disponível em: <http://goo.gl/QMFa9y>.

GOODMAN, J. **Monetary sovereignty**: the politics of central banks in Western Europe. Ithaca: Cornell University Press, 1992.

KRUGMAN, P. **Currencies and crises**. London: MIT Press, 1995.

______. **End this depression now!** New York: W.W. Norton and Company, 2012.

LES ECONOMISTES ATTERRES. **Changer d'économie!** Nos propositions pour 2012. Paris: Les liens qui libèrent, jan. 2012.

MALLET, V. Spain forces the hand of banks. **Financial times**, London, p. 16, 7 Feb. 2012.

MIRANDA, J. C. A dinâmica financeira da crise asiática. **Política externa**, v. 6, n. 4, São Paulo, mar./abr. 1998.

OFCE – OBSERVATOIRE FRANÇAIS DES CONJONCTURES ECONOMIQUES. **L'économie française 2013**. Paris: Editions la Découverte, 2012. (Collection Repères Economie).

ROLFE, S.; BURTLE, J. **O sistema monetário mundial**. Rio de Janeiro: Zahar, 1975.

ROUBINI, N. The eurozone is heading for break-up. **Financial times**, London, p. 11, Jun. 2011.

TEW, B. **L'evoluzione del Sistema Monetario Internazionale**. Bologna: Società Editrice Il Mulino, 1977.

THIMANN, C. Global roles of currencies. **ECB Working papers**, Frankfurt, n. 1.031, Mar. 2009. Disponível em: <http://goo.gl/WQUhji>.

WYPLOSZ, C. European Monetary Union: the dark sides of a major success. **Economic Policy**, Brussels, p. 207-261, Apr. 2006. Disponível em: <http://goo.gl/y5CgjI>.

CAPÍTULO 15

# O SISTEMA FINANCEIRO GLOBALIZADO CONTEMPORÂNEO: ESTRUTURA E PERSPECTIVAS

Ernani Teixeira Torres Filho[1]

## 1 INTRODUÇÃO

Os primeiros anos da década de 2000 foram particularmente favoráveis para a economia mundial. A inflação foi baixa e o crescimento elevado, superando 4% em média. No início de 2008, houve, no entanto, reversão nesta tendência. O ritmo dos negócios desacelerou, acompanhando o agravamento, nos Estados Unidos, da crise das hipotecas de alto risco (*subprimes*). Antes do final do ano, surpreendentemente, a situação deteriorou-se muito rapidamente com a falência do Lehman Brothers.

Foi o início da pior crise da economia mundial desde o fim da Segunda Guerra Mundial. Seu impacto sobre o nível de atividade global foi algo inédito na história contemporânea, tanto por sua forte intensidade nos meses iniciais – o recuo foi de 2,3% negativos em 2008 – quanto por sua longa duração. Seus efeitos ainda se fazem sentir de forma intensa, não apenas entre os países emergentes, mas, principalmente, entre os avançados.[2]

Com o anúncio do encerramento das atividades do Lehman Brothers, os sistemas financeiros em todo o mundo subitamente "congelaram" suas operações, levando a uma busca desenfreada por liquidez, a qualquer custo. Como resultado, os preços dos ativos despencaram e o crédito desapareceu, arrastando consigo para baixo o nível de atividade.

O curioso nesse episódio é que a falência do banco americano não chegou a ser um evento inteiramente inesperado. Pelo contrário, a precariedade da sua situação já era, à época, de domínio público. A deterioração teve trajetória lenta, acompanhando as perdas com investimentos em *subprimes* (Torres Filho, 2009; Torres Filho e Borça Júnior, 2009). Por este motivo – nos meses imediatamente anteriores

1. Professor Associado do Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ). Pesquisador do Programa Nacional de Pesquisa para o Desenvolvimento Nacional (PNPD) do Ipea, entre meados de 2012 e 2013. *E-mail*: <ernanit@hotmail.com>.

2. A expectativa é que os efeitos da crise de 2008 se farão presentes na economia mundial por longo período de tempo. Ver Torres Filho (2011).

à crise –, as taxas de risco aplicadas aos títulos do Lehman Brothers, assim como aos demais grandes bancos americanos, atingiram níveis extremamente elevados.

O fato surpreendente nesse episódio não foi, portanto, a bancarrota do Lehman Brothers em si, mas o descaso e a inabilidade com que o caso foi tratado pelas autoridades norte-americanas. Nas situações semelhantes que haviam se sucedido desde o início da crise, nos primeiros meses de 2007, o Tesouro e o Banco Central dos Estados Unidos (Fed – em inglês, Federal Reserve System) haviam sempre garantido a continuidade das operações das instituições problemáticas, evitando que uma quebra súbita gerasse choques adversos de natureza sistêmica sobre o restante do mercado. Assim, quando outro banco de investimento de grande porte (o Bear Stearns) esteve à beira de um colapso pouco antes, em março de 2008, o FED providenciou empréstimo de emergência para sustentar a instituição até que se conseguiu vendê-la ao JP Morgan.

No episódio do Lehman Brothers, no entanto, as autoridades americanas inesperadamente mudaram de comportamento. Nada foi feito para garantir a continuidade das operações do banco, que tinha importante atuação como contraparte nos mercados de derivativos globais. Como Londres é o centro mundial destas operações, a maior parte da exposição do banco americano neste tipo de contratos estava concentrada na Inglaterra. Apesar disso, as autoridades americanas simplesmente ignoraram o fato de que – pela lei inglesa,[3] com a decretação da falência – as operações do Lehman Brothers na City londrina teriam de ser imediatamente suspensas. Com isso, parte relevante dos contratos de derivativos deixou de ser performada, deixando os contrapartes em pânico.

Ao mesmo tempo, nos Estados Unidos, o fechamento do banco levou às perdas elevadas no valor dos títulos de curto e médio prazo de sua emissão. Isto fez com que um importante fundo de curto prazo (Reserve Primary Money Fund)[4] apresentasse – pela primeira fez em sua história – prejuízo e, com isto, registrasse perdas no capital investido pelos cotistas,[5] o que ocasionou fuga em massa de depositantes.

O pânico de 2008 teve, assim, o papel de acelerar e generalizar uma crise financeira que, até aquele momento, estava basicamente restrita aos Estados Unidos. Ao mesmo tempo, promoveu queda abrupta no nível de atividade da economia mundial. Foi também importante ao provocar a fragilização das finanças públicas de vários dos países avançados. Entretanto, não fosse este choque, era inevitável que a desaceleração – que já tinha se iniciado nos primeiros meses de 2008 – seguisse

3. Nos Estados Unidos, o procedimento é diferente e as instituições continuam operando sob intervenção.

4. O Reserve Primary Money Fund, além do grande porte, foi a instituição que deu início aos *money market funds* nos Estados Unidos.

5. Os *money market funds* funcionam, na prática, como contas bancárias remuneradas, e, no caso, as perdas foram superiores aos rendimentos, provocando perdas nominais para os investidores, o que levou a uma corrida de cotistas ávidos para retirarem suas aplicações.

seu curso, particularmente nos países do Atlântico Norte (Torres Filho, 2011). Os demonstrativos dos grandes bancos americanos e europeus já haviam revelado a existência de grandes perdas com créditos *subprimes* ainda não inteiramente quantificadas e explicitadas nos balanços das instituições, uma vez que haviam sido "escondidas" até então, em empresas de propósitos específicos (Torres Filho e Borça Júnior, 2009). A bolha especulativa imobiliária havia explodido e, de maneira diversa de episódios anteriores – como o das ações das empresas de internet no início da década –, estava arrastando também os grandes conglomerados financeiros.

O papel central do mercado financeiro americano no sistema financeiro global e o envolvimento dos bancos europeus nas operações *subprime* teriam, em algum momento, gerado impactos negativos relevantes sobre a Europa e o restante da economia global, independentemente dos eventos do final de 2008. Neste cenário, a crise ter-se-ia processado de forma mais lenta e os prejuízos provavelmente seriam menores. Assim, o pânico de 2008 deve ser percebido como o elemento que deflagrou a amplificação e a generalização da crise à escala global.

A bolha especulativa dos créditos *subprimes* não foi, no entanto, a primeira produzida pelo sistema financeiro globalizado contemporâneo. Houve várias crises desde 1985 e todas apresentaram uma lógica semelhante. Até então, o evento que tinha registrado o maior impacto econômico e financeiro havia sido o estouro dos mercados de ações e imóveis no Japão em 1989. Entretanto, neste caso, os efeitos permaneceram relativamente restritos à economia japonesa, que – apesar da intensa atuação de seu governo – até hoje não conseguiu recuperar-se inteiramente do episódio.

Além do exemplo nipônico, há uma coleção de outros episódios que também poderiam ser incluídos nessa relação. Kindleberger e Aliber (2005, p. 9), ao relacionarem as maiores bolhas financeiras desde o século XVII, incluem cinco episódios – que ocorreram a partir de 1984 – entre os dez eventos selecionados:

- a bolha dos bulbos de tulipas na Holanda em 1636;
- a bolha do South Sea em 1720;
- a bolha do Mississipi em 1720;
- a bolha de preços de ações do período 1927-1929;
- o aumento dos empréstimos bancários para o México e outros países em desenvolvimento na década de 1970;
- a bolha de imóveis e ações no Japão do período 1985-1989;
- a bolha do período 1985-1989 em imóveis e ações na Finlândia, na Noruega e na Suécia;

- a bolha em imóveis e ações na Tailândia, na Malásia, na Indonésia e em vários outros países asiáticos do período 1992-1997;
- o aumento do investimento estrangeiro no México no período 1990-1993; e
- a bolha do mercado de balcão de ações nos Estados Unidos no período 1995-2000.

Essa evidência sugere que a maneira como os sistemas financeiros passaram a operar, a partir de 1985, tendeu a provocar mais bolhas especulativas financeiras de grande porte que a experiência histórica anterior. Diante desta constatação, este trabalho tem o propósito de apresentar uma visão geral da origem e da formação da estrutura do sistema financeiro global contemporâneo, desde o rompimento do Acordo de Bretton Woods em 1971 até a crise de 2008. Pretende-se também indicar o papel central que os Estados nacionais tiveram em todo este processo. A escolha dos Estados Unidos como foco deveu-se, de um lado, ao papel central que os mercados e a moeda americanos desempenham nas transações globais e, de outro lado, à capacidade que os Estados Unidos tiveram – como potência hegemônica – de subordinar seus demais parceiros a um padrão de regulação e funcionamento do sistema monetário internacional que seja do seu interesse. Este último aspecto foi denominado por Susan Strange (1994) de "poder estrutural". Nas conclusões, pretende-se também identificar alguns dos impactos que a crise de 2008 deverá ter sobre a evolução do sistema financeiro global contemporâneo.

## 2 A ESTRUTURA DO SISTEMA FINANCEIRO GLOBALIZADO CONTEMPORÂNEO

O sistema financeiro globalizado contemporâneo somente se tornou plenamente funcional a partir da segunda metade da década de 1980. Sua formação confundiu-se com a desmontagem do sistema monetário internacional implementado a partir do acordo de Bretton Woods (1944), que tinha como base: *i)* taxas fixas de câmbio, mas ajustáveis, entre as principais moedas; *ii)* garantia de conversibilidade em ouro dos saldos em dólar também a taxas fixas; *iii)* ampla conversibilidade das operações financeiras de origem comercial; e *iv)* controle das contas de capital pelos governos nacionais.

Nesse sistema baseado no dólar fixo (Serrano, 2002), os Estados Unidos cumpriam papel semelhante ao que a Inglaterra havia desempenhado na segunda metade do século XIX. Serviam como o banco central do mundo. Estabeleciam a taxa básica de juros e proviam, por meio de *deficit* ou *superavit* em sua balança de pagamentos, a liquidez da moeda internacional. A única restrição a que os americanos estavam sujeitos era, no caso de seus parceiros acumularem volume expressivo e indesejado de saldos em sua moeda, a obrigação de converter estes dólares em ouro (*op. cit.*). Nesta hipótese, os Estados Unidos teriam, de acordo com os

termos de Bretton Woods, de realizar alguma forma de ajuste em sua economia para permitir a recuperação da confiança dos demais parceiros na estabilidade do dólar.

Entretanto, quando esse limite foi atingido no início da década de 1970, a história seguiu um curso diferente do que havia sido acordado ao final da Segunda Guerra Mundial. Em lugar de desistir de seu "privilégio exorbitante" (Eichengreen, 2011) e promover o ajustamento de sua economia nas possibilidades de financiamento externo estabelecidas por seus parceiros, os Estados Unidos simplesmente romperam unilateralmente os compromissos firmados em 1944. O dólar passou *de facto* a estar sujeito a um regime de taxas de câmbio flutuantes. A nova postura americana foi de forma clara e sintética anunciada em 1971 pelo então secretário do Tesouro a uma plateia estupefata de representantes de governo europeus com a seguinte declaração: *The dollar is our currency but your problem*.[6]

A partir do rompimento de Bretton Woods, a gestação do novo sistema financeiro mundial demorou ainda mais de uma década para tomar forma definitiva. Enquanto este processo maturava, a economia internacional atravessava período de forte instabilidade, marcado por inflação elevada, taxas de juros negativas e choques de preços. Além disso, houve resistências ao projeto americano de institucionalizar um sistema monetário mundial baseado no dólar flexível. Os governos europeus, por exemplo, tentaram já em 1972 criar mecanismo que reduzisse a amplitude das flutuações entre suas moedas, a chamada "serpente europeia".

Apesar dos apelos em contrário, o comprometimento dos Estados Unidos com a liberalização financeira já era total. Em fevereiro de 1973, o governo americano anunciava que o fim dos instrumentos de controle de capital seria efetivado no ano seguinte. Posteriormente, europeus e japoneses propuseram institucionalizar uma nova moeda internacional emitida pelo Fundo Monetário Internacional (FMI), que, para isto, centralizaria a intermediação dos excedentes dos países exportadores de petróleo (petrodólares). A iniciativa foi simplesmente vetada pelos Estados Unidos (Helleiner, 1994, p. 111).

Enquanto alguns resistiam, outros aderiam à iniciativa americana. Rompido Bretton Woods, prontamente, os mercados especulativos organizaram-se para operar em câmbio e juros nas novas condições. Em maio de 1972, começavam, na Chicago Mercantile Exchange, as primeiras negociações com contratos a futuro, envolvendo as moedas que estavam sujeitas à flutuação. Além disso, como descrevem Braga e Cintra:

> (...) em 1973, surgiram os contratos de opções sobre ativos financeiros na Chicago Board Options Exchange, subordinada à Securities and Exchange Commission (SEC); em 1975, os contratos futuros de taxas de juros; em 1979, o IMM (International

6. Em tradução livre: "O dólar é a nossa moeda, mas o problema é de vocês".

Monetary Market) começou a negociar contratos futuros com bônus do Tesouro americano de 90 dias; em 1982, foram lançados os contratos futuros de índices de Bolsas de Valores (por meio do Index and Options Market, divisão especialmente criada pela Chicago Mercantile Exchange, tendo como ativo subjacente o índice Standard and Poor's 500) (Braga e Cintra, 2004, p. 259).

A extensão do uso desses novos mecanismos para outros mercados que não os de câmbio e juros não ocorreu, no entanto, de forma imediata. A transição de um mundo de negócios internacionais baseados em preços nominais de longo prazo e relações bilaterais para um que se apoiasse em preços *spot* flexíveis e contratos de derivativos foi lenta. Se se tomarem, como exemplo, as transações internacionais de petróleo, o antigo padrão de ordenamento das transações comerciais somente foi definitivamente abandonado em 1985, quando a Arábia Saudita – principal exportador mundial –, em lugar de continuar ajustando sua produção para manter um preço específico, passou a fixar determinado volume de produção, independentemente do preço de mercado. Nesta oportunidade, os preços oficiais da Organização dos Países Exportadores de Petróleo (OPEP) foram abolidos e os contratos com óleo saudita passaram a adotar o princípio do *netback pricing*, acompanhando os preços praticados no mercado à vista, menos uma margem preestabelecida.[7]

Até mesmo nos Estados Unidos, a *desregulamentação* de mercados não financeiros relevantes para operarem em bases flexíveis não foi feita imediatamente após o fim do regime de taxas de câmbio fixas. Tomando-se novamente o exemplo do petróleo, o processo de liberalização deste mercado no interior dos Estados Unidos também teve de aguardar o início dos anos 1980. Somente então, os controles administrativos sobre produção e preços – existentes desde a década de 1930 – foram abolidos, o que permitiu a integração entre o consumo, a produção e a formação de preço do óleo nos Estados Unidos, com o restante do mercado mundial já liberalizado. Em seguida a esta medida, veio a criação dos mercados de futuros. A Bolsa de Mercadorias de Nova York (NYMEX – em inglês, New York Mercantile Exchange) iniciou suas operações com *futures* de petróleo e seus derivados em março de 1983 (Torres Filho, 2004).

Durante a década de 1970, as reformas financeiras em favor da globalização deram-se mais na arena financeira internacional. Na nova ordem, era essencial para os americanos garantir papel central aos capitais privados e aos especuladores de curto prazo. De acordo com Helleiner (1994, p. 112), os Estados Unidos "(...) *perceived speculative capital movements as an important central tool in the U.S. strategy of encouraging foreigners to absorb the adjustment burden required to correct the*

7. O *netback pricing* refere-se a um sistema em que o preço de oferta de um bem (no caso, o petróleo cru) é estabelecido com base em seu preço de demanda final – o dos derivados de petróleo (gasolina, diesel, óleo combustível etc.) –, menos uma margem que remunere os custos ao longo da cadeia – transporte, revenda, distribuição e, até mesmo, refino.

*country's large current account deficit".*[8] A existência de mecanismos multilaterais relevantes nesta intermediação politizaria o processo e certamente reduziria o poder de pressão dos mercados, o que não era do interesse americano. Pelo contrário, com um mercado de câmbio flutuante, a pressão dos capitais privados para a valorização de suas moedas levaria os governos estrangeiros a serem obrigados a ajustar suas economias, sem poderem recorrer à mediação de nenhum mecanismo internacional extramercado.

Esse processo seria tão mais eficaz quanto menor fossem as restrições nacionais ou multilaterais à mobilidade dos capitais. Assim, o fim dos controles de capitais ao lado do domínio da intermediação internacional pelas instituições privadas foram, desde o início, elementos centrais no projeto americano de remontagem da ordem internacional pós-Bretton Woods. De acordo com Helleiner:

> *In a deregulated system, the relative size of the U.S. economy, the continuing prominence of the dollar and U.S. financial institutions, and the attractiveness of U.S. financial markets all gave the United States indirect power via market pressure to, as Strange put it, "change the range of choices open to others". Drawing on this structural power, the United States aimed to preserve its policy autonomy by encouraging foreign governments and private investors to finance and adjust to growing U.S. deficits* Helleiner (1994, p. 114).[9]

Até mesmo a liberação dos mercados financeiros domésticos americanos seguiu ritmo mais lento que o verificado na arena internacional. Com a desregulamentação da NYMEX em 1975, em contexto de taxas de juros nominais mais elevadas, as grandes *security companies* começaram a invadir áreas de atuação até então exclusivas dos bancos. Em cenário de inflação mais elevada, passaram a oferecer contas remuneradas com elevada liquidez (*cash managemet accounts*), que competiam diretamente com os depósitos à vista bancários, os quais ainda estavam sujeitos a tetos de juros fixados pelo Fed. Com o avanço da concorrência, os grandes bancos reagiram pressionando os legisladores para eliminar os limites estabelecidos pelas regulamentações que vinham dos anos 1930, de forma a lhes permitir enfrentar de forma mais efetiva as instituições não bancárias.

A nova onda de reformas teve, no entanto, que aguardar o fim da década de 1970, quando o governo americano foi obrigado a administrar forte crise de confiança no dólar. Ao final de 1978, a Arábia Saudita começou a desfazer-se de suas

---

8. "(...) [O governo americano] percebeu que os movimentos de capitais especulativos eram uma importante ferramenta central na estratégia dos Estados Unidos de incentivar os estrangeiros a absorver o ônus do ajuste necessário para corrigir os grandes *deficit* em conta-corrente do país" (Helleiner, 1994, p. 112, tradução nossa).

9. "Em um sistema desregulado, o tamanho relativo da economia americana e a proeminência contínua do dólar, das instituições financeiras e da atratividade dos mercados financeiros norte-americanos davam aos Estados Unidos poder indireto, por meio de pressão do mercado, para o que Strange chamava de *a mudança no rol de escolhas aberto aos outros*. Com base neste poder estrutural, os Estados Unidos tinham o objetivo de preservar sua autonomia política, incentivando os governos estrangeiros e investidores privados a financiarem – e ajustarem-se aos – os crescentes *deficit* dos Estados Unidos" (Helleiner, 1994, p. 114, tradução nossa).

reservas na moeda americana e anunciou que aumentaria os preços do petróleo, como resposta às elevadas taxas de inflação nos Estados Unidos. Ao mesmo tempo, os europeus retomaram, em março de 1979, o processo de integração monetária com a criação do Sistema Monetário Europeu, em clara resposta ao enfraquecimento do dólar. A fuga da moeda americana à época se generalizou por todos os mercados.

Após tentativas fracassadas de corte de gastos e aumento da taxa de juros, o governo do então presidente dos Estados Unidos Jimmy Carter decidiu reagir nomeando Paul Volcker, um homem reconhecido pelos mercados por seu perfil conservador, para a presidência do Fed. Em outubro de 1979, depois da reunião anual do FMI e do Banco Mundial na Europa, o Banco Central americano mudou radicalmente de comportamento e adotou política monetária fortemente restritiva. Este episódio provocou profunda mudança no curso da história do sistema monetário internacional. O "choque Volcker" conseguiu restaurar, em novas bases, a centralidade do dólar nas finanças internacionais.

A partir desse momento, o processo de globalização financeira avançou a passos largos. Pouco a pouco, os países desenvolvidos foram seguindo o exemplo americano e abolindo os mecanismos de controle de capital que estavam em vigor desde os anos 1930. O primeiro passo foi dado pela Inglaterra em 1979, seguida por Japão, Austrália e Nova Zelândia. Ao final da década, já se haviam juntado a este grupo os países da Escandinávia e todos os membros da então Comunidade Europeia. Reações contrárias de isolamento – a exemplo da tentativa do governo do então presidente François Mitterand, na França redundaram em absoluto fracasso.

Na maioria dos casos, a liberalização foi o meio encontrado pelos governos para aumentar a competitividade de seus mercados financeiros, diante da grande atratividade adquirida pelos mercados americanos já liberalizados. No caso de Londres e Tóquio, a abertura da conta de capital foi seguida pela desregulamentação das bolsas locais (os chamados *big bangs*), com o intuito de permitir que estas praças pudessem competir mais intensamente com Nova York, como centros financeiros internacionais.

No Japão, a internacionalização do mercado de capitais tinha também o propósito de reduzir o impacto doméstico da acumulação de *megassuperavit* comerciais ante os Estados Unidos. O intuito era permitir que o setor privado pudesse ter papel mais ativo na reciclagem destes recursos de volta ao exterior, ao colaborar com o esforço de sustentação da moeda japonesa, então sobre forte pressão por valorização.[10]

A liberalização dos diferentes mercados financeiros nacionais constituiu um amplo espaço concorrencial unificado, no qual as grandes instituições passaram

10. A questão da valorização do iene nos anos 1980 – ou *endaka* – foi tratado por Torres Filho (1992).

a concorrer globalmente. Se, por um lado, esta construção deu sustentação a um sistema monetário internacional baseado em um dólar flexível (Serrano, 2002), por outro, criou problemas regulatórios importantes que não haviam sido previstos. Estas questões envolviam temas de natureza diversa, que iam desde a ação coordenada dos bancos centrais em momentos de crise até as "fronteiras" da jurisdição e da responsabilidade de cada uma destas instituições.[11] Além disso, precisariam ser tratadas as assimetrias competitivas entre os bancos de diferentes origens nacionais, que passavam a concorrer globalmente, mas continuavam sujeitos a regulações de origem local.

Nessa área, o Bank of International Settlements (BIS), que congrega os bancos centrais, tornou-se o centro dos debates e das decisões de regulação bancária global. Sua primeira missão foi lidar com a preocupação das autoridades americanas com a baixa relação entre capital e ativos de seus bancos, que tinham sofrido perdas importantes com a crise da dívida externa latino-americana. As tentativas do Fed de obrigá-los a realizar aumentos de capital encontrava forte resistência destes bancos, que alegavam desvantagens competitivas diante das instituições europeias e, principalmente, japonesas, que estavam sujeitas a regras de alavancagem mais flexíveis e poucas limitações em termos de diversificação de negócios.

O resultado da iniciativa do BIS de estabelecer base regulatória comum para os diferentes bancos centrais materializou-se no Acordo de Basileia de 1988. Este entendimento, que se conheceu como Basileia I, fixou em 8% a relação mínima entre capital e ativos que passaria a ser exigida de todos os bancos que tivessem porte internacional – ou seja, que potencialmente concorreriam com os americanos. Além disso, determinou um conjunto de coeficientes que deveriam ponderar o valor dos créditos dos bancos, de forma que seu ativo total para fins regulatórios também refletisse seu apetite por risco. Havia, assim, escala de multiplicadores que variava de 0% para os títulos públicos até um máximo de 100%, no caso da maioria dos empréstimos às empresas. A iniciativa revelou-se um sucesso. O novo parâmetro passou a ser adotado não somente para as instituições internacionalmente expostas, mas também para aquelas que tinham apenas atividades locais.

Ao lado da liberalização e da regulação internacional, o "choque Volcker" também provocou algumas crises financeiras – como a da dívida externa latino-americana e a do sistema de poupança e empréstimo nos Estados Unidos – que encorajaram uma nova tendência de negócios: a securitização de ativos. Trata-se de operação que compreende a transferência dos direitos sobre os fluxos de amortização e juros de contratos de dívida para títulos de crédito, para que possam, assim, ser transacionados (distribuídos) junto a terceiras partes de forma definitiva. Envolve

11. Por exemplo, a responsabilidade pelo resgate e pela supervisão de bancos estrangeiros caberia à autoridade monetária local ou à do país de origem?

variedade grande de instrumentos que, *grosso modo*, podem ser reunidos em três conjuntos diferentes: os colateralizados nos contratos originais (*covered bonds*), os que incorporam integralmente os direitos dos contratos originais (*pass through securities*) e os que combinam frações de fluxos de origens diferentes (*structured finance*).

O principal objetivo da securitização é criar ativo que possa ser facilmente comprado e vendido – ou seja, originado e distribuído. Deste ponto de vista, o novo título deve apresentar condições de rentabilidade, prazo e risco que sejam facilmente percebidas pelos investidores, sem a necessidade de pesquisa mais profunda sobre as condições dos créditos que os originaram (*credit assessment*). Isto os diferencia bastante das hipotecas e os assemelha mais aos títulos de dívida corporativa (Kregel, 2008). O volume de operações de securitização manteve-se em níveis pouco significativos até os anos 1990. Desde então, as emissões anuais apresentaram crescimento vertiginoso, chegando a atingir um máximo de US$ 5 trilhões, em 2006, para reduzir-se a cerca de US$ 2,5 trilhões, em 2008 (IMF, 2009).

De acordo com Minsky, a securitização deve ser entendida como parte intrínseca do processo de globalização financeira. Segundo o autor:

> *Securitization leads to the creation of financial paper that is eminently suitable for a global financial structure. There is a* symbiotic *relation between the globalization of the world's financial structure and the securitization of financial instruments. Globalization requires the conformity of institutions across national lines and in particular the ability of creditors to capture assets that underlie the securities*[12] (Minsky, 2008, grifo nosso).

A instabilidade intrínseca a um sistema monetário internacional baseado em taxas de câmbio e juros flutuantes – assim como a explosão da securitização – deu, por sua vez, base ao desenvolvimento de outras famílias de instrumentos financeiros, como os derivativos. Trata-se de contratos financeiros que permitem a mercantilização e a redistribuição dos riscos entre os diferentes investidores. A maioria destes instrumentos refere-se não apenas a exposições a juros e câmbio, mas também aos riscos com créditos e ações.

Grande parte dos derivativos é comercializada em mercados de balcão (*over-the-counter).* Neste ambiente de negócios, estes contratos são confeccionados de acordo com as necessidades dos clientes. Por isto, são muitas vezes mais opacos que os padronizados, tendo-se em vista a complexidade que podem apresentar. São também menos transparentes para as autoridades regulatórias e os investidores.

O FMI afirmava, em 2000, que os derivativos eram parte essencial do funcionamento do sistema financeiro globalizado contemporâneo. Para este fundo,

---

12. "A securitização leva à criação de um título financeiro, que é eminentemente adequado para uma estrutura financeira global. Existe uma relação simbiótica entre a globalização da estrutura financeira do mundo e a securitização dos instrumentos financeiros. A globalização requer a conformidade das instituições por meio das linhas nacionais e, em particular, a capacidade dos credores capturarem os ativos que dão base a estes títulos" (Minsky, 2008, tradução nossa).

estes contratos "tornaram-se a principal força promotora da integração dos mercados financeiros nacionais e da globalização das finanças" (Schinasi *et al.*, 2000, p. 43). Formariam elos que interligavam fortemente instituições financeiras e mercados, tanto doméstica quanto internacionalmente.

Os derivativos servem, de forma geral, a dois tipos de investidores. Existem, de um lado, aqueles que querem se proteger das flutuações intrínsecas aos mercados flexíveis. Assim, estes instrumentos lhes servem como uma forma de seguro para movimentos indesejados nos preços e nos fluxos de caixa. Com isso, ganham mais previsibilidade nos seus negócios e reduzem as necessidades de provisionamentos de capital. Este uso é bastante difundido entre as grandes empresas.

Por sua vez, há também os investidores que objetivam obter ganhos financeiros com essas operações. Algumas estruturas de derivativos, por exemplo, permitem replicar investimentos em ativos reais – como imóveis ou ações –, com custos muito inferiores à manutenção de posições diretas nestes ativos.[13] Outros aplicadores são atraídos pela receita decorrente das margens com a emissão destes contratos. Existem, ainda, aqueles que utilizam os derivativos para efetivar apostas em posições que contrariam as "convenções" de preços do mercado.

Os derivativos de balcão são, ainda, instrumentos que permitem atuação mais alavancada dos investidores. O capital necessário a tomar posições nestes contratos é muito menor que o custo de aquisição do ativo no qual se deseja investir, para um mesmo ganho esperado. Esta redução no custo de acesso atrai maior volume de investidores e aumenta a liquidez destes mercados. Em alguns casos – como é o exemplo do mercado a termo de juros no Brasil –, a liquidez está concentrada no mercado de derivativos e, consequentemente, é neste caso que se dá a formação das taxas a futuro.

A disseminação do uso dos derivativos não foi apenas uma iniciativa dos mercados, mas também dos governos. Foram os atores públicos que garantiram condições jurídicas para a emissão destes contratos, até mesmo por investidores que não dispunham dos ativos relacionados aos derivativos que desejavam emitir. Além disso, deram tratamento regulatório preferencial a estes novos instrumentos. Os bancos podiam, por exemplo, ampliar o tamanho dos ativos que carregavam diante do capital da instituição, caso reduzissem o risco original de suas operações mediante a aquisição de derivativos.

Em um novo sistema financeiro internacional caracterizado por flexibilidade dos preços dos ativos, desintermediação bancária, elevada liquidez, baixas taxas de juros e derivativos, os fundos de *hedge* encontraram as condições propícias para

13. De acordo com o Fundo Monetário Internacional (Schinasi *et al*., 2000), estruturas de derivativos de ações na Europa podem custar 60% menos que a compra direta destes papéis.

rápida expansão. Apesar de diferentes em suas estratégias, estes condomínios de investidores – comandados por gestores voltados para a busca agressiva de rentabilidade – guardam em comum algumas características básicas. Não são sujeitos à atuação de órgãos reguladores, o que lhes garante grande flexibilidade operacional e administrativa. Seus administradores recebem 20% dos lucros obtidos acima de uma meta mínima, além de 2% anual sobre o total do fundo. Suas estratégias de investimento baseiam-se em combinações entre *posições vendidas* (*short*)[14] dos ativos que esperam que venham a perder valor e *posições compradas (long)* daqueles que apostam que devem subir de preço. A visão dos fundos de *hedge*, portanto, é que os mercados não são eficientes e, por isto, existem ganhos em antecipar-se a estes movimentos.

Uma vez montada a estratégia, o passo seguinte é aumentar os ganhos esperados, multiplicando-se o tamanho total de ativos do fundo em várias vezes, recorrendo-se, para isto, a empréstimos bancários, que, por sua vez, são garantidos nestes ativos. Aglietta, Khanniche e Rigot (2010) estimou que, em 2006, a alavancagem média dos fundos de *hedge* era de 2,5 vezes seu capital. Entretanto, estes números variavam muito, chegando a dezenas de vezes no caso daqueles controlados pelas tesourarias dos grandes bancos. Por exemplo, o nível de alavancagem do Long-Term Capital Management (LTCM) – fundo independente que esteve no centro da crise financeira de 1998 – atingia à época de seu fechamento 31 vezes (Aglietta, 2010, p. 64).

Ao longo dos anos 1980 e 1990, os fundos de *hedge* deixaram de ser figurantes secundários para tornarem-se paulatinamente atores de primeira grandeza nos diferentes mercados especulativos. Até então, os capitais privados, em geral – e os fundos de *hedge*, em particular – não tinham demonstrado capacidade para enfrentar a atuação dos governos. Tomando-se como exemplo os mercados de câmbio, o sucesso da atuação coordenada dos bancos centrais em 1985 – quando do Acordo de Plaza – confirmava esta visão. Entretanto, nos anos seguintes, este tipo de estratégia das autoridades internacionais foi se revelando cada vez menos eficaz.

Nesse cenário, o episódio da saída abrupta da libra esterlina do Sistema Monetário Europeu em 1992 mudou definitivamente a relação entre governos e mercados. Obrigado, pelos acordos monetários europeus deste sistema, a sustentar a flutuação de sua moeda em uma banda restrita e explícita, o Reino Unido tentou ao longo de três dias enfrentar as ordens de venda comandadas pelo Fundo Quantum, administrado por George Soros. Neste intervalo, o Banco da Inglaterra gastou US$ 27 bilhões de suas reservas e, ao final, sofreu perda de US$ 3,8 bilhões, dos quais mais de US$ 1 bilhão foi parar nos bolsos dos cotistas do Fundo Quantum. A libra teve de deixar unilateralmente o Sistema Monetário Europeu, e o governo

14. As *posições vendidas* são efetivadas mediante aluguel e venda de ativos.

inglês, de forma humilhante, foi obrigado a aceitar desvalorização de 14% de sua moeda ante o marco alemão.

Se, por um lado, a possibilidade de alavancar suas carteiras em várias vezes deu um efetivo poder de mercado aos fundos de *hedge*, por outro, também os deixou vulneráveis a choques. Mudanças súbitas nas condições vigentes poderiam simultaneamente afetar a rentabilidade de suas carteiras e bloquear-lhes a possibilidade de sair rapidamente de posições perdedoras, o que poderia comprometer o capital próprio destas instituições em pouco tempo. Este problema se explicitou em 1998, na crise que teve como foco central um dos principais *hedge funds* da época, o LTCM. Administrado por um time que contava em seus quadros com dois economistas distinguidos com o Prêmio Nobel, com trabalhos seminais na área de avaliação de preço de derivativos,[15] o fundo simplesmente faliu.

O porte de sua carteira era, no entanto, tão grande e estava tão integrado ao restante do sistema financeiro americano que seu fechamento havia se tornado uma ameaça à continuidade dos negócios de grandes bancos de Wall Street, como o Lehman Brothers. O LTCM acumulava à época posição nocional de US$ 1,2 trilhão, para capital de apenas US$ 5 bilhões (Schinasi, 2000, p. 1). Por este motivo, o Fed foi obrigado a intervir. Montou um consórcio de bancos que estavam expostos a este fundo, que injetou US$ 3,5 bilhões na instituição, de forma a permitir que seu desinvestimento ocorresse de forma ordenada.

O episódio do LTCM em 1998 deixou transparente que, para alavancar suas posições, os fundos precisavam do crédito de seus *prime brokers* – ou seja, dos grandes bancos de investimento; em particular, os americanos. Na oportunidade, a ameaça de quebra do fundo deu início a uma crise de liquidez que passou a afetar todos os mercados financeiros e as taxas de juros subiram muito, inclusive as da dívida pública americana. Por este motivo, o Banco Central americano também foi obrigado a promover a redução das taxas básicas de juros, de modo a facilitar as condições de liquidez do mercado. Este episódio esclareceu que estratégias alavancadas de instituições não reguladas – como os fundos de *hedge* – podiam gerar problemas relevantes para mercados financeiros e bancos, afetando, inclusive, as instituições consideradas "grandes demais para falir".[16] Com isso, a atuação de fundos não regulados poderiam gerar impactos sobre o sistema bancário e, consequentemente, sobre a economia global.

15. Myron S. Scholes e Robert C. Merton – que dividiram o Prêmio Nobel de 1997 em Ciências Econômicas, com um trabalho sobre um novo método para determinar o valor dos derivativos – eram membros do Conselho do Long-Term Capital Management (LTCM).

16. Do inglês *too big to fail.*

A desvalorização da libra em 1992 e a falência do LTCM em 1998 levaram, no âmbito dos governos, a duas visões diferentes sobre os fundos de *hedge*. Como afirma Mallaby:

> *In the United States and Britain, hedge funds' stabilizing impact received the most emphasis; elsewhere, the risk of destabilizing panics got most of the attention. Funnily enough, the countries that liked hedge funds the best were also the ones that hosted them* (Mallaby, 2010, p. 10).[17]

Do ponto de vista anglo-saxão, os fundos de *hedge* seriam mecanismos que teriam, na ordem internacional globalizada, o papel positivo de acelerar e corrigir as trajetórias de empresas, mercados e países que não fossem consistentes com os ajustes requeridos pelos desequilíbrios da economia global. Ao mesmo tempo, acreditavam que – ao atuar no sentido de trazer os preços para posições de "equilíbrio" – estes fundos reduziriam os riscos de bolhas especulativas, que necessitariam de correções abruptas e desestabilizantes. Como afirmou ironicamente Mallaby (2010, p. 9): *By flattening out the kinks in market behavior, hedge funds were contributing to what economists called the "Great Moderation*".[18]

A atuação dos reguladores americanos evoluiu no sentido de promover ainda mais a expansão do relacionamento entre os fundos e os grandes bancos. D'Arista indica que:

> *Its scale was exacerbated by deregulation – in particular, the Financial Services Modernization Act (Gramm, Leach, Bliley) of 1999 that permitted banks to borrow in order to fund traditional and nontraditional financial and the SEC's relaxation of the leverage ratio for investment banks from $12 to $1 of capital to over $30 to $1* (D'Arista, 2009, p. 1).[19]

Assim, ao longo da década que separa a crise do LTCM, em 1998, da falência do Lehman Brothers, em 2008, o mercado de fundos de *hedge* aumentou exponencialmente. Em 2005, havia mais de 8 mil destas instituições, 60% das quais tinham algum porte e administravam mais de US$ 5 bilhões. Neste intervalo, a relação entre fundos de *hedge* e bancos tomou novos contornos. O papel destes *prime brokers* no financiamento destas instituições não somente aumentou, mas também se concentrou em número menor de bancos de investimento. Como se pode observar na tabela 1, os três maiores *prime brokers* (Morgan Stanley,

---

17. "Nos Estados Unidos e na Inglaterra, o impacto estabilizador dos fundos de *hedge* recebeu maior ênfase; nos outros lugares, o risco de pânicos desestabilizadores chamou mais atenção. Curiosamente, os países que gostaram mais dos fundos de *hedge* foram também aqueles nos quais estes se instalaram" (Mallaby, 2010, p. 10, tradução nossa).

18. "Pelo achatamento das flutuações no comportamento do mercado, os fundos de *hedge* estariam contribuindo para o que os economistas chamaram de Great Moderation" (Mallaby, 2010, p. 10, tradução nossa). Para uma análise da Great Moderation, ver Torres Filho (2011).

19. "A escala [da alavancagem dos grandes bancos] foi agravada pela desregulamentação – em particular, pela Lei de Modernização dos Serviços Financeiros (Lei Gramm-Leach-Bliley) de 1999, que permitiu aos bancos autorizados tomar empréstimos para financiar aplicações financeiras tradicionais e não tradicionais, e pelo relaxamento da [Securities and Exchange Commission] SEC da taxa de alavancagem dos bancos de investimento de US$ 12,00 para US$ 1,00 de capital, para mais de US$ 30,00 para US$ 1,00" (D'Arista, 2009, tradução nossa).

Goldman Sachs e Bear Stearns, todos americanos) concentravam mais de 50% dos empréstimos a estes fundos em 2006.

TABELA 1
**Composição do mercado de *prime brokers* – Estados Unidos (2006)**
(Em %)

| Instituições | |
|---|---|
| Morgan Stanley | 24 |
| Goldman Sachs | 18 |
| Bear Stearns | 15 |
| UBS[1] | 9 |
| Credit Suisse | 6 |
| Deutsche Bank | 5 |
| Lehman Brothers | 4 |
| Outros | 19 |
| **Total** | **100** |

Fonte: McKinsey Global Analysis Institute, citado em Aglietta (2010, p. 104).
Nota: [1] Union des Banques Suisses.

Durante a crise *subprime* do período 2007-2008, novamente os fundos de *hedge* foram apanhados no contrapé. A retração do crédito bancário deixou suas posições alavancadas em situação precária. Ao mesmo tempo, a restrição dos governos à formação de posições vendidas a descoberto afetou sobremaneira a sustentação de suas estratégias *long-short.* Entretanto, apesar destas dificuldades, a nova crise não foi provocada pela quebra de fundos de *hedge*, apesar de ser esta a expectativa dos bancos centrais desde a quebra do LTCM (Goodhart, 2009). Os principais responsáveis desta vez foram os grandes bancos internacionais, com outras instituições seguradoras ou garantidoras, todos do tipo *too big to fail.*

A crise das hipotecas *subprimes* explicitou que os bancos centrais, em geral – e o Fed, em particular – não tinham percebido o alcance que as transformações impostas pela globalização financeira tinham tido sobre seus grandes bancos. Particularmente, não tinham atinado para o fator de que as formas de securitização adotadas – inclusive a venda de ativos a empresas de propósito específico – tornavam opacos não apenas os produtos financeiros vendidos para os investidores, mas também os balanços dos bancos que eram objeto de avaliação das autoridades regulatórias.

De fato, a mudança no modelo de negócio dos bancos comerciais havia sofrido alterações profundas desde os anos 1980. Até então, estas instituições atuavam basicamente na captação de depósitos de curto prazo a baixo custo, para financiar empréstimos por períodos mais longos a empresas e famílias em ambiente competitivo limitado pela forte regulação e pela proteção à competição internacional.

A partir da década de 1980, este padrão de intermediação financeira foi aos poucos perdendo relevância. Neste cenário, os grandes bancos – em lugar de passivamente se ajustarem às mudanças em curso e, com isto, aceitarem ter papel secundário no novo sistema financeiro internacional – tomaram a liderança do processo, redefinindo as formas e as estratégias de seus negócios e garantindo, assim, posição central na nova ordem financeira.

Conseguiram, inclusive, ganhar importância na condução do processo de transição para o novo sistema globalizado, interferindo com sucesso na definição a seu favor das normas que seriam utilizadas pelos reguladores próprios para esta atividade. Um exemplo deste tipo de influência foi a decisão do governo americano de, em 2004, aumentar os limites de alavancagem de seus bancos de investimento. Segundo Crotty:

> *From 1975 to 2003, the US Securities and Exchange Commission (SEC) limited investment bank leverage to 12 times capital. However, in 2004, under pressure from Goldman Sachs chairman and later Treasury Secretary Henry Paulson, it raised the acceptable leverage ratio to 40 times capital and made compliance voluntary* (Crotty, 2009, p. 574).[20]

Assim, a securitização, em vez de provocar perda de mercado e lucros para os bancos, revelou-se uma nova trajetória de expansão. Estas instituições desistiram das receitas com a cobrança de margens (*spreads*) pelo carregamento do ativo de crédito em seus balanços até a liquidação final (estratégia do tipo *buy and hold*), em troca de comissões (*fees*) pela originação, pala montagem e pela venda destes fluxos de caixa a investidores. Suas carteiras tradicionais tornaram-se, assim, fonte privilegiada de origem de títulos para posterior distribuição aos mercados de capitais. A posição como instituições criadoras de depósitos atribuía-lhes papel privilegiado no carregamento destes ativos durante este processo de transformação.

Abraçar a securitização foi também uma forma de os bancos responderem às novas limitações globais impostas pelos reguladores. Ao reduzir seus balanços no momento de cada venda de ativos, abriam imediatamente "espaço" para novas operações de securitização. Ampliava-se, assim, o volume de negócios, atendendo simultaneamente aos parâmetros de alavancagem permitidos pelos Acordos de Basileia.

Foi, ainda, um meio de superar a perda de competitividade das formas mais tradicionais e estáveis de captação de depósitos. O aumento na amplitude das flutuações nas taxas de juros havia comprometido os mecanismos tradicionais de captação de depósitos baratos e estáveis, criados após a Grande Depressão.

---

20. "De 1975 a 2003, a Securities and Exchange Commission (SEC) dos Estados Unidos limitou a alavancagem dos bancos de investimento a doze vezes o capital. No entanto, em 2004, sob pressão do presidente da Goldman Sachs e mais tarde secretário do Tesouro, Henry Paulson, a comissão elevou o índice de alavancagem aceitável para quarenta vezes o capital e tornou seu cumprimento voluntário" (Crotty, 2009, p. 574, tradução nossa).

Um exemplo disto foi o quase desaparecimento dos sistemas de poupança e empréstimos garantidos pelos governos, que davam sustentação ao financiamento imobiliário. A securitização de hipotecas foi o meio encontrado para retomar o financiamento imobiliário americano.

Finalmente, a securitização foi também a maneira de os bancos enfrentarem a competição criada pela liberalização com os mercados de capitais. Desde então, investidores e emissores mais sofisticados podiam dividir entre si os ganhos até então cobrados pelas instituições financeiras. Os bancos simplesmente tomaram a liderança nesta nova forma de intermediação.

Formou-se, assim, um novo padrão de concorrência bancária. Entretanto, como alertou Minsky, quase profeticamente, nenhuma destas inovações financeiras conseguia superar o fato de que:

> (...) *such paper links the present and the future. Today is the future for some past todays. Prior commitments are falling due even as new commitments are entered upon. Cash flows served as both a source of funds and as the validation of prior commitments.* The hedge, speculative, and Ponzi characterization of cash flows may be relevant (Minsky, 2008, p. 3, grifo nosso).[21]

Assim, a perda de competitividade das formas tradicionais de intermediação bancária, provocada pela liberalização e pela securitização, não deve ser entendida como processo que deveria levar à redução da importância dos bancos no novo sistema financeiro globalizado. Na prática, o que se notou foi ampla redefinição de papéis e funções.

A partir do processo de securitização, aprofundou-se também a "terceirização" de outras das atividades desenvolvidas diretamente pelos bancos, por serem consideradas estratégicas para a realização de empréstimos. Além de os ativos de crédito serem agora vendidos a investidores, a análise de risco destas operações passou a ser feita por empresas especializadas (*rating agencies*). Ao mesmo tempo, a captação de recursos não precisava mais ser realizada diretamente junto ao público. Existia agora a alternativa de tomar recursos de novas instituições não bancárias atacadistas – como os *money market funds* –, que passaram a prover fundo aos bancos, nos montantes que se faziam necessários.

A compressão das margens de intermediação, em consequência da maior competição, aliada à securitização comprometeram definitivamente a capacidade de os bancos sustentarem suas taxas de retorno – estimadas de 15% a 20% ao ano, com base em suas operações de empréstimos tradicionais. Em resposta, os bancos,

21. "(...) esses tipos de títulos ligam o presente ao futuro. Hoje, é o futuro para alguns 'hojes' passados. Compromissos anteriores estão se tornando devidos, ainda que novos estejam sendo feitos. Fluxos de caixa serviram tanto como uma fonte de fundos, quanto uma validação dos compromissos prévios. A caracterização dos fluxos de caixa como *hedge*, especulativa e Ponzi pode ser relevante" (Minsky, 2008, tradução nossa).

além de comissões e taxas sobre os valores vendidos aos investidores, seguiram o exemplo dos fundos de *hedge* e passaram a alavancar ainda mais suas operações.

Para isso, era essencial dar solução a três entraves importantes. O primeiro era a volatilidade do valor global dos ativos. Deste ponto de vista, o gerenciamento macroeconômico no período da Great Moderation – que vai do final dos anos 1990 até 2006 (Bernanke, 2004b) – parecia ter reduzido substancialmente este risco. Havia sentimento de que, caso algum problema financeiro surgisse no horizonte, o Banco Central americano adotaria rapidamente medidas fortes o suficientes para evitar crise de maiores proporções. Como alertava o *Financial Times*:

> *Some stock traders now call it the Greenspan put. It is a label borrowed from the world of options trading for a widely held view: when financial markets unravel, count on the Federal Reserve and its chairman Alan Greenspan (eventually) to come to the rescue* (Despeignes, 2000).[22]

O segundo era o custo básico dos recursos que estariam sendo captados. Após período de taxas elevadas de juros – que se seguiu ao "choque Volcker" nos anos 1980 –, nas décadas seguintes, o Banco Central americano fixou suas taxas em níveis bem inferiores, sendo que, em alguns momentos, chegou a informar que estas seriam mantidas propositadamente baixas por longo período de tempo. Foi o que aconteceu, por exemplo, nos anos que se seguiram à crise das empresas de internet na bolsa de valores americana nos início da década de 2000.

O terceiro entrave era a capacidade de os bancos obterem montantes elevados de recursos a qualquer momento. A liberalização financeira permitiu o aparecimento de – e gerou – grande número de instituições e mercados especializados em operações de crédito de curto prazo por atacado – tais como os *money market funds*, os títulos garantidos em ativos (*asset backed commercial papers*) e o mercado interbancário – que davam conforto aos bancos manterem em carteira os créditos que excedessem sua captação junto ao público.

Tomava-se, assim, como certo que qualquer banco que minimamente atendesse aos critérios de Basileia I, em termos de capital próprio, teria condições de sempre acessar os mercados atacadistas de curto prazo. De acordo com Goodhart (2009), a relação entre ativos e depósitos próprios dos bancos na Grã-Bretanha seguiu trajetória ascendente. Nos anos 1990, este indicador aumentou de 90% para 100% e, antes do período 2007-2008, havia atingido patamares entre 150% e 170%. Assim, quando a crise estourou, houve um problema sério de liquidez e financiamento dos grandes bancos.

---

22. "Alguns operadores de ações chamam de *Greenspan put*. É um termo tomado emprestado do mundo das opções para uma opinião generalizada: quando os mercados financeiros se desestruturarem, conte com o Federal Reserve e seu presidente Alan Greenspan – eventualmente – para virem em seu resgate" (Greenspan…,2000, tradução nossa). O termo *put* é usado no mercado de opções para dar nome a um contrato que garante a seu detentor o direito de obrigar o emissor a vender-lhe determinado ativo a um preço prefixado.

Outro descolamento observado no balanço dessas instituições, a partir dos anos 1980, foi entre seu volume de ativos e seu capital próprio. Os modelos regulatórios adotados eram baseados no risco estimado dos ativos, a partir de matriz de multiplicadores. Assim, os bancos recorreriam a vários expedientes quando avaliavam seu capital próprio. Por exemplo, podiam adicionar os créditos tributários que tivessem, embora o impacto destes ativos como elemento de sustentação de risco corrente fosse bastante diferente de um aporte em dinheiro por parte dos acionistas.

Puderam, ademais, criar empresas de propósito específico formalmente independentes, para as quais transferiam seus ativos de mais alto risco, mas que geravam retorno elevado. Estes créditos posteriormente serviam de lastro para estas novas companhias poderem financiar-se mediante a emissão de notas promissórias, postas por este banco, junto a seus clientes. Tendo-se em vista a elevada ponderação de risco a que estes créditos estavam sujeitos enquanto permanecessem nos balanços dos bancos, esta transferência produzia – do ponto de vista regulatório – grande descompressão da capacidade de estas instituições poderem gerar novos ativos – e, consequentemente, aumentar suas receitas com taxas e comissões. Este efeito de alavancagem era alcançado, apesar de estes veículos ou empresas de propósito específico (SIVs – em inglês, *special investment vehicules*) serem garantidos por linhas de crédito automáticas dos bancos que os haviam criado.

De acordo com Crotty, esse tipo de comportamento era bastante generalizado em Wall Street antes de crise. Segundo este autor:

> *In the late 1990s, banks were allowed to hold risky securities off their balance sheets in SIVs with no capital required to support them. The regulatory system thus induced banks to move as much of their assets off-balance-sheet as possible. When the demand for risky financial products cooled off in mid 2007, bank-created off-balance-sheet SIVs became the buyer of last resort for the ocean of new MBSs and CDOs emanating from investment banks. At the end of 2007, J.P. Morgan Chase & Co. and Citigroup each had nearly $1 trillion in assets held off their books in special securitisation vehicles. For Citigroup this represented about half the bank's overall assets* (Crotty, 2009, p. 570).[23]

Outro mercado que se desenvolveu muito no sistema financeiro global contemporâneo foi, como já observado, o de derivativos. Neste caso, a exemplo do que havia acontecido na securitização, os grandes bancos também passaram a ter papel central. Estes contratos se tornaram fonte importante de suas receitas

23. "No final dos anos 1990, os bancos foram autorizados a manter títulos de alto risco fora dos seus balanços em [veículos ou empresas de propósito específico] SIVs, sem terem de investir o capital necessário para suportar estas instituições. O sistema regulatório, assim, induziu os bancos a transferir o máximo possível seus ativos para fora de balanço. Quando a demanda por produtos financeiros de risco arrefeceu em meados de 2007, estes SIVs criados pelos bancos se tornaram os compradores de última instância de um oceano de novos [*mortgage-backed securities*] MBSs e [*collateralized-debt obligations*] CDOs [títulos lastreados em créditos imobiliários], que emanavam dos bancos de investimento. No final de 2007, o JP Morgan, o Chase e o Citigroup tinham cada um cerca de US$ 1 trilhão em ativos mantidos fora de seus livros em veículos especiais. Para o Citigroup, isto representava cerca de metade dos ativos globais do banco" (Crotty, 2009, p. 570, tradução nossa).

correntes e se concentraram em um número pequeno de instituições que também tomaram posições relevantes, como contraparte dos demais investidores. Assim, nos Estados Unidos, sete bancos respondiam, em 2000, por 95% de toda a exposição do sistema bancário americano (Schinasi *et al.*, 2000).

Com base nessa análise, pode-se afirmar que a busca por maior rentabilidade conduziu os bancos a não somente financiarem a alavancagem dos fundos de *hedge*, mas também a adotarem estratégias que, em tese, seriam mais próprias de instituições desta natureza. Esta metamorfose foi operada de dois modos diferentes. A primeira estratégia foi quando adquiriram ou estabeleceram seus fundos de *hedge*, alavancados em recursos das suas tesourarias – ou seja, do seu capital próprio. O acesso a recursos de baixo custo da instituição controladora e a vantagem de contar com sua marca levaram os administradores destes fundos a alavancarem grandes posições. No caso do Bear Stearns, seu fundo de *hedge* operava com 35 vezes o capital investido. Quando o empreendimento quebrou, em junho de 2007, o banco foi obrigado a realizar seu resgate, o que explicitou para o restante do mercado as perdas da instituição.

Exemplo semelhante também pode ser encontrado na atuação do banco UBS nos Estados Unidos. Movido por interesses semelhantes ao do Bear Stearns, o banco suíço montou o Dillon Read Financial Products Fund, que chegou a movimentar carteira de cerca de US$ 80 bilhões, composta quase toda por fundos do próprio UBS. Em abril de 2007, os executivos do fundo identificaram prejuízos da ordem de US$ 4,5 bilhões, o que levou ao encerramento de suas atividades pela direção deste banco.

Assim, na década de 2000, o relacionamento entre fundos de *hedge* e bancos não apenas se ampliou em termos de escala, mas também evoluiu no sentido de incorporar este tipo de estratégia à gestão de seus recursos próprios. O objetivo era simplesmente aumentar ainda mais a geração de caixa de suas tesourarias, sem preocupação maior com o risco que isto implicava para a parte mais vulnerável de seus ativos, o capital próprio.

A diferença entre essa nova geração de fundos e a anterior é que as instituições de propriedade dos bancos estavam, na prática, sujeitas a menores limitações que o resto da concorrência. Seu risco de crédito era idêntico ao do banco que as havia criado e, portanto, sua capacidade de captar recursos usufruía de privilégios iguais aos de qualquer departamento da instituição patrocinadora. Assim, nos fundos de *hedge* dos bancos, o risco estava diluído com os demais negócios de um segmento de mercado regulado e com garantia implícita dos governos. Já os gestores de fundos de *hedge* independentes tinham de apresentar garantias para obter o crédito necessário a alavancar suas posições e, além disso, estavam assumindo diretamente parte do risco do fundo que administravam, já que a maior parte do seu patrimônio pessoal estava aplicado neste, o que lhes limitava o apetite.

A segunda estratégia de metamorfosear os fundos de *hedge* deu-se como parte da estratégia global dessas instituições. Como alertou Goodhart:

> *Most ordinary enterprises have a debt to equity ratio of perhaps 2 or 3 if they are operating in a service industry or in manufacturing industry. Many banks, and I would have to say especially the European banks, had an enormously high debt to equity ratio. In a number of cases it approached, or was over, 50 times. I could give you some names that are perfectly well known. UBS, Deutsche Bank, Barclays – all had leverage ratios that were about 50* (Goodhart, 2009).[24]

Com tais níveis de alavancagem, perdas menores ante o ativo total dessas instituições podem ter efeitos catastróficos sobre sua solvência e, consequentemente, a estabilidade sistêmica do sistema financeiro global. Este fato explica por que os prejuízos acumulados em parcela pequena do mercado imobiliário americano (*subprime*) comprometeram instituições consideradas tão robustas e até mesmo conservadoras, como as elencadas por Goodhart (2009).

Assim, o sistema financeiro globalizado foi ampliando-se a partir do aumento da alavancagem dos bancos e da redução da importância dos mecanismos tradicionais de liquidez e financiamento, como os depósitos. Por este motivo, a crise de 2008 foi tão brutal. Ao provocar paralisação súbita das operações nos novos mercados de liquidez (o interbancário e o chamado *shadow banking*),[25] tornou precária a situação dos bancos e levou a uma queda em espiral no valor dos ativos. Neste cenário, não restou aos bancos centrais outra saída que não intervir, o que ampliou rápida e explosivamente seus passivos monetários, quer recompondo os balanços dos grandes bancos, quer cumprindo o papel de contraparte nas operações de liquidez tradicionais. Nos casos em que estas medidas não se revelaram suficientes, houve a necessidade de recorrer à estatização destas instituições.

## 3 CONCLUSÕES

Alguns autores, como Eichengreen e Mussa (1998), argumentam que a globalização financeira foi basicamente o produto de inovações introduzidas pelo mercado. Assim, as revoluções nos meios de comunicação e nos derivativos teriam eliminado a capacidade de os governos controlarem a entrada e a saída de capitais. Neste

---

24. "As empresas mais comuns apresentam razão entre dívida e capital próprio de 2 ou 3, se estão operando nos serviços ou na indústria de transformação. Muitos bancos, e, eu teria de dizer, especialmente os bancos europeus, tinham razão enormemente alta entre dívida e patrimônio. Em muitos casos, esta relação se aproximava ou era superior a 50 vezes. Eu poderia lhe dar alguns nomes que são perfeitamente conhecidos.] UBS, Deutsche Bank, Barclays – todos apresentavam índices de alavancagem que eram ao redor de 50" (Goodhart, 2009, tradução nossa).

25. O *shadow banking system* envolve um conjunto de instituições – tais como os *money market funds*, as *government sponsored enterprises* (GSEs) (instituições públicas de crédito imobiliário), os emissores de asset-backed security (ABS) (títulos colateralizados em outros ativos de crédito) etc. – que se caracterizam por serem instituições provedoras de fundos por atacado, a partir de ativos existentes (*asset-based wholesale funding system*). Deste ponto de vista, não é sistema que concorre com os bancos comerciais – como o mercado de capitais –, mas que lhe provê determinados serviços.

caso, qualquer tentativa de restringir-lhes a mobilidade levaria à migração destas operações para o exterior.

A despeito de fatores "tecnológicos" terem tido alguma relevância, estes elementos não teriam sido capazes de impor aos Estados, por si, as mudanças que se fizeram necessárias na montagem e na expansão do sistema financeiro global contemporâneo. Como se objetivou demonstrar, a ação dos governos – em particular, o americano, mediante o uso de seu *poder estrutural* – foi o fator central que impulsionou o processo.

A partir desse marco, a globalização financeira desenvolveu-se, oriunda de quatro vertentes diferentes, mas complementares. A primeira foi a *desnacionalização dos mercados financeiros* – ou seja, a eliminação das barreiras à livre movimentação de capitais entre os diferentes países. É a partir da mudança do padrão monetário do dólar fixo para flexível, como o fim de Bretton Woods, que se iniciou a constituição de espaço financeiro efetivamente global. O processo começou nos mercados de câmbio e juros, apoiados em operações especulativas com derivativos, e foi ampliando-se em direção às demais partes do sistema econômico.

A história revela que houve resistências, mas que a determinação dos governos da Inglaterra e, particularmente, dos Estados Unidos de sustentar a liberalização dos mercados financeiros tornou este percurso vitorioso, diante das alternativas que foram sendo apresentadas. O "choque Volcker" de 1979 foi o momento definitivo no processo de subordinar os parceiros ao projeto de ordenamento financeiro internacional americano. Em meados de 1980, as principais economias já haviam completado a liberalização das suas contas de capital, permitindo-se a formação de mercado financeiro efetivamente globalizado.

O passo seguinte foi o estabelecimento, pelos principais bancos centrais, de normas comuns que deveriam ser obedecidas por todos os bancos que competissem internacionalmente. Estas regras, pelo menos em tese, teriam também de proteger o público e os soberanos de atuações indesejadas dos bancos. Estes instrumentos foram consubstanciados nas várias gerações dos Acordos de Basileia, firmados no âmbito do BIS.

A segunda vertente foi a *desintermediação bancária*. A subida da taxa de juros americana em 1979 acelerou as atividades de financiamento direto, em detrimento da intermediação tradicional feita pelos bancos. Tornou-se mais fácil e barato contrair dívidas diretamente nos mercados de capitais – mediante o lançamento de títulos –, favorecendo-se a atuação de instituições financeiras como os bancos de investimento, fundos de investimento e os fundos de *hedge*.

Para fazer frente ao volume crescente de títulos lançados diretamente nos mercados de capitais, os bancos tomaram uma posição cada vez mais importante

na securitização de ativos. Em lugar de manterem-se restritos à captação de depósitos e à concessão de empréstimos, tornaram-se também grandes originadores e distribuidores destes créditos, substituindo as receitas com as margens de risco, que cobravam nos empréstimos tradicionais, pelos ganhos mais imediatos com as taxas e as comissões decorrentes de operações estruturadas.

A terceira vertente foi a *externalização do risco*. A flexibilização dos mercados de câmbio e juros e a securitização levaram à diversificação e à ampliação dos mercados de derivativos. Estes contratos permitem a mercantilização e a redistribuição de risco entre os diferentes investidores, ao reduzir sua exposição individual a elementos específicos dos ativos que carregam. Entretanto, ademais de atender às necessidades de "seguro" dos investidores, os derivativos tornaram-se uma forma alternativa e menos custosa de obter determinados ativos, bem como um meio de alavancar posições com menor aplicação de capital.

Além de terem instrumentos para lidar com o risco microeconômico de seus portfólios, os investidores, do ponto de vista macroeconômico, adotaram um comportamento convencional de que os bancos centrais, de um modo geral – e o Fed, em particular –, atuariam sempre de forma a eliminar a possibilidade de riscos sistêmicos. Podiam, assim, contar com a intervenção das autoridades monetárias sempre que houvesse risco de queda generalizada nos preços dos ativos.

A última vertente foi a *maior alavancagem*. Em ambiente caracterizado por baixas taxas de juros, elevada liquidez, forte concorrência, mercados de capitais profundos e baixa volatilidade macroeconômica, a estratégia de aumento de ganhos baseou-se crescentemente na tomada de posições muito alavancadas. Originalmente, este perfil era mais presente nos fundos de *hedge*, instituições não reguladas. Entretanto, ao longo do tempo, os bancos começaram a adotar comportamento semelhante, quer criando seus fundos de *hedge* característicos, quer aumentando sobremaneira a relação entre seus ativos e seu capital próprio.

Todo esse desenvolvimento não teria sido possível sem o consentimento, a parceria, os estímulos e as garantias dadas aos mercados financeiros pelos governos das principais nações. Esta rede de interesses foi sendo paulatinamente construída e se alimentou do sucesso que permitiu este modelo econômico, em termos de crescimento e controle da inflação. Foram os anos da Great Moderation.

Nesse cenário, a crise de 2008 representa choque de grandes proporções para o sistema financeiro globalizado. Houve a explicitação de que este comportamento concorrencial dos grandes bancos podia levar a uma disrupção generalizada nos mercados dos ativos, arrastando consigo o nível de atividade e a solvência dos soberanos. Há, hoje, percepção de que as garantias implícitas ou explícitas, que os governos nacionais são obrigados a dar aos seus grandes bancos comerciais, são

incompatíveis com a adoção por estas instituições de comportamentos semelhantes – muitas vezes, em escala ampliada – àqueles que são típicos dos fundos de *hedge*.

A iniciativa de romper esse processo mediante a imposição de limitações à adoção de estratégias alavancadas e ao uso de empresas de propósitos específicos por parte dos bancos e de outras instituições sistemicamente relevantes esbarra, no entanto, em grandes dificuldades. A complexidade operacional do sistema financeiro global e a opacidade dos instrumentos utilizados tornam difícil o estabelecimento de normas eficazes. Além disso, a importância destas instituições na arena política tende a tornar ainda mais complicado o trabalho de legisladores e auditores públicos. Por sua vez, as propostas que visam restringir a aplicação destas novas regras a um conjunto segmentado de instituições não costumam produzir os efeitos desejados, haja vista a profunda interligação entre os bancos e as demais instituições financeiras, tanto local quanto internacionalmente.

Passados quase sete anos desde o início da crise das hipotecas *subprime* americanas em 2007, algumas tendências de mudança nos mercados financeiros já são perceptíveis. A primeira é que houve aumento nos custos de captação dos grandes bancos internacionais ante as grandes empresas não financeiras. Tradicionalmente, os bancos captavam a taxas de risco pouco superiores às dos tesouros dos países em que estavam sediados; muito abaixo, portanto, das corporações. De acordo com o BIS (2013), este diferencial – que era, até 2007, entre 20% e 30% a favor dos bancos – desapareceu nos Estados Unidos e se tornou negativo na Europa.

Essa mudança se deve, em parte, à deterioração das condições de crédito dos grandes bancos, em razão dos prejuízos causados pela crise. Entretanto, parcela deste aumento relativo está associada ao distanciamento que vem ocorrendo entre os Estados e seus sistemas bancários. Até 2007, havia percepção generalizada de que – em situações de crise – os governos interviriam, garantindo, de alguma maneira, o crédito de suas instituições financeiras, como de fato ocorreu. Isto mantinha baixas as taxas de risco dos bancos ante empresas de igual classificação de crédito. Desde a crise, entretanto, o *Greenspan put* já não oferece o mesmo conforto aos investidores, e isto se refletiu diretamente na precificação do risco dos bancos, o que lhes compromete sua capacidade de intermediar recursos.

A segunda tendência está relacionada à liquidez dos mercados, particularmente os secundários. Apesar da abundância de moeda, os bancos – além de estarem captando mais caro – estão reduzindo sua alavancagem, o que provoca encolhimento do crédito global. Este "enxugamento" afeta os mercados de maneira diversa. Um dos segmentos mais atingidos por este processo foi o das instituições especializadas em carregar títulos com o objetivo de auferir lucros com as oscilações destes papéis, os *traders*. Com isso, o tamanho das carteiras que mantinham, principalmente em papéis corporativos e de países emergentes, foi drasticamente reduzido.

Esse fato comprometeu, de forma definitiva, a liquidez desses segmentos e, consequentemente, a capacidade de esses mercados conseguirem absorver choques de maneira igual a como faziam no passado. Sem os *traders* para atuar na ponta contrária, qualquer movimento brusco entre oferta e demanda tende a ter impacto maior e imediato sobre os preços destes ativos. Isto implica dizer que a volatilidade tende a ser maior e as janelas de emissão no segmento primário podem, quando os bancos centrais desacelerarem seus programas de compras de títulos privados, tornar-se mais restritivas. Isto tende a afetar as condições de crédito externo para países emergentes – como o Brasil – que têm mercados relativamente mais líquidos que os demais, para sua dívida externa, e atravessam fase de elevados *deficit* em transação corrente.

## REFERÊNCIAS

AGLIETTA, M.; KHANNICHE, S.; RIGOT, S. **Les hedges funds**: entrepreneurs ou requins de la finance? Paris: Perrin, 2010.

BANK OF INTERNATIONAL SETTLEMENTS. Low rates spur credit markets as banks lose ground. **BIS quarterly review**, Basel, 8 Dec. 2013. Disponível em: <http://goo.gl/iccr8b>.

BERNANKE, B. S. **Money, gold, and the Great Depression**. Discurso no H. Parker Willis Lecture in Economic Policy em Washington and Lee University. Lexington, 2 Mar. 2004. Disponível em: <http://goo.gl/T3k0S>.

______. **The great moderation**. Discurso na Eastern Economic Association. Washington, D.C., 20 Feb. 2004. Disponível em: <http://goo.gl/0Jy3t>.

BORÇA JÚNIOR, G. R. B.; TORRES FILHO, E. T. Origens e desdobramentos da crise do *subprime*. *In*: FERREIRA, F. M. R.; MEIRELLES, B. B. **Ensaios sobre economia financeira**. Rio de Janeiro: BNDES, 2009. p. 287-318.

BRAGA, J. C. S.; CINTRA, M. A. M. Finanças dolarizadas e capital financeiro: exasperação sob comando americano. *In*: FIORI, J. L. (Org.). **O poder americano**. Petrópolis: Vozes, 2004. p. 253-307.

CARVALHO, F. J. C. Inovação financeira e regulação prudencial: da regulação da liquidez aos Acordos de Basileia. *In*: SOBREIRA, R. (Org.). **Regulação financeira e bancária**. São Paulo: Atlas, 2005. p. 121-139.

CROTTY, J. Structural causes of the global financial crisis: a critical assessment of the "new financial architecture". **Cambridge journal of economics**, v. 33, n. 4, 2009. p. 563-580.

D'ARISTA, J. **Leverage, proprietary trading and funding activities**. Massachusetts: Political Economy Research Institute – PERI, 2009. (Policy Brief, n. 1). Disponível em: <http://goo.gl/V80h7c>.

DESPEIGNES. P. Greenspan put' could be encouraging complacency. **Financial Times**, 7 Dec., 2000.

EICHENGREEN, B. **Privilégio exorbitante:** a ascensão e a queda do dólar e o futuro do sistema monetário internacional. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011.

EICHENGREEN, B.; MUSSA M. Capital account liberalization and the IMF. **Finance and development**, Washington, D.C., v. 35, n. 4, Dec. 1998.

GOODHART, C. **Financial crisis and the future of the financial system**. *In*: BRE BANK – CASE SEMINAR, 100. Warsaw: 22 Jan. 2009. Disponível em: <http://goo.gl/S291Hw>.

GREENSPAN put may be encouraging complacency. **Financial times**, London, 8 Dec. 2000.

HELLEINER, E. **States and the reemergence of global finance**: from Bretton Woods to the 1990´s. London: Cornell University Press, 1994.

IMF – INTERNATIONAL MONETARY FUND. **Global financial stability report** – responding to the financial crisis and measuring systemic risks. Washington, D.C.: IMF, Apr. 2009. Disponível em: <http://goo.gl/yrVAiw>.

KINDLEBERGER, C. P.; ALIBER, R. **Manias, panics and crashes**: a history of financial crises. London: Palgrave Macmillan, 2005.

KREGEL, J. **Changes in the U.S. financial system and the subprime crisis**. Annandale-on-Hudson: The Levy Economics Institute, 2008. (Working Paper, n. 530). Disponível em: <http://www.levyinstitute.org/pubs/wp_530.pdf>.

MALLABY, S. **More money than God**: hedge funds and the making of a new elite. New York: The Penguin Press, 2010.

MINSKY, H. P. **Securitization**. Annandale-on-Hudson: The Levy Economics Institute of Bard College, 2008. (Policy Note, n. 2008/2). Disponível em: <http://www.levyinstitute.org/pubs/pn_08_2.pdf>.

SCHINASI, G. *et al*. **Modern banking and OTC derivatives markets**: the transformation of global finance and its implications for systemic risk. Washington, D.C.: International Monetary Fund – IMF, 2000. (IMF Occasional Paper, n. 203).

SERRANO, F. Do ouro imóvel ao dólar flexível. **Economia e sociedade**, Campinas, v. 11, n. 2 (19), p. 237-253, jul./dez. 2002.

STRANGE, S. **States and markets**. New York: Continuum, 1994.

TORRES FILHO, E. T. **A economia política do Japão**: reestruturação econômica e seus impactos sobre as relações nipo-brasileiras (1973-1990). 1992. Tese (Doutorado) – Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 1992.

______. Entendendo a crise do *subprime*. *In*: **Visão do desenvolvimento 2008**. Rio de Janeiro: BNDES, 2009. v. 1. p. 23-33.

______. O pânico de 2008 e a longa recessão: onde estamos e para onde vamos? **Revista econômica**, Niterói, v. 13, n. 2, dez. 2011. Disponível em: <file:///C:/Users/e3068458871/Downloads/28-86-1-PB.pdf>.

______. O papel do petróleo na geopolítica americana *In*: FIORI, J. L. (Org.). **O poder americano**. Petrópolis: Vozes, 2004.

## BIBLIOGRAFIA COMPLEMENTAR

BMFBOVESPA – BOLSA DE VALORES, MERCADORIAS E FUTUROS DE SÃO PAULO. **O que são derivativos**. São Paulo, 2012. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/educacional/iniciantes/mercados-de-derivativos/o-que-sao-derivativos/o-que-sao-derivativos.aspx?idioma=pt-br>.

BORDO, M. D.; MURSHID, A. P. **The international transmission of financial crises before World War II**: was there contagion? *In*: UNU/WIDER CONFERENCE ON FINANCIAL CONTAGION. Helsinki: NOV., 1999. Disponível em: <http://goo.gl/4jyPR4>.

HAMILTON, J. Monetary factors in the great depression. **Journal of monetary economics,** v. 19, n. 2, p. 145-169, 1987.

KEYNES, J. M. **A tract on monetary reform**. London: Macmillan, 1924.

______. **A treatise on money**. London: Macmillan, 1930.

THE WORLD BANK. **World development indicators 2012**. Washington, D.C., 2012. Disponível em: <http://goo.gl/T2GnDa>.

WALTER, A. Understanding financial globalization in international political economy. *In*: PHILIPS, N. (Ed.). **Globalizing political economy**. Basingstoke: Palgrave Macmillan, 2005. Disponível em: <http://eprints.lse.ac.uk/798/>.

CAPÍTULO 16

# O ESTOURO DE BOLHAS ESPECULATIVAS RECENTES: OS CASOS DOS ESTADOS UNIDOS E DO JAPÃO

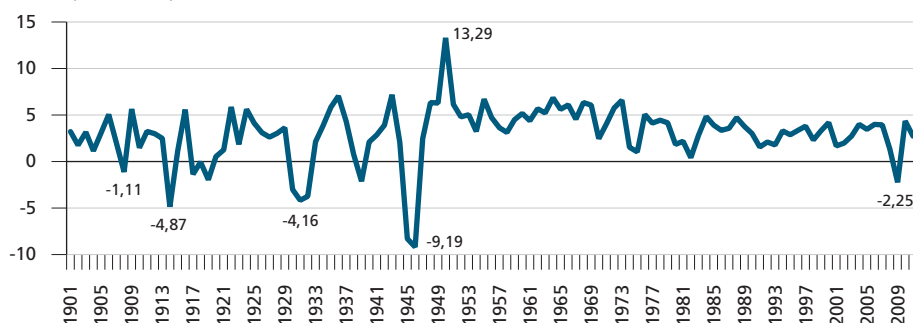
Ernani Teixeira Torres Filho[1]

## 1 INTRODUÇÃO: O PÂNICO DE 2008 EM PERSPECTIVA

Crises globais são fenômenos raros no mundo contemporâneo. Desde o início do século XX, só há registro de cinco momentos em que as taxas de crescimento da economia internacional foram negativas. O primeiro ocorreu em 1908 e foi gerado pelo pânico financeiro que assolou os Estados Unidos e a Europa no ano anterior. O segundo englobou alguns anos entre 1914 e 1919 e está associado à Primeira Guerra Mundial. O terceiro, que se estendeu de 1930 a 1932, compreendeu os piores anos da Grande Depressão. O quarto abrangeu o período 1939 a 1946, quando a economia mundial assistiu ao desenrolar da Segunda Guerra Mundial. Finalmente, o quinto e mais recente evento foi registrado em 2008, em consequência de outro pânico financeiro que se seguiu à falência do banco de investimento americano Lehman Brothers (gráfico 1).

Dessa lista, se forem eliminadas as crises relacionadas a conflitos militares de grande envergadura, como foram as Guerras Mundiais de 1914 e 1939, os episódios restantes (1907, 1929 e 2008) se assemelham por sua origem financeira e por serem centrados nos Estados Unidos. De acordo com Bordo e Murshid (1999), o pânico de 1907 começou com a elevação da taxa de juros pelo Banco da Inglaterra, no ano anterior, de 3,5% ao ano (a.a.) para 6% a.a, com o objetivo de conter as saídas de ouro. Esta decisão provocou uma crise de liquidez nos Estados Unidos e levou a um *crash* na Bolsa de Valores de Nova Iorque no ano seguinte. Em pouco tempo, o valor das empresas em bolsa caiu pela metade. Esta crise ficou famosa, porque, diante da inexistência de um banco central nos Estados Unidos, o papel de coordenação financeira entre os bancos foi desempenhado pessoalmente por J.P. Morgan, fundador do banco que leva seu nome.

1. Professor associado do Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ). *E-mail*: <ernanit@hotmail.com>.

GRÁFICO 1
**Taxa de crescimento da economia mundial**
(Em % a.a.)

Fonte: Maddison (2001) e FMI (WEO, 10/2012).
Elaboração do autor.

A literatura sobre a crise de 1929 é abundante e controversa. Entretanto, há certo consenso entre importantes economistas que analisaram a Grande Depressão de que um dos principais determinantes do *crash* foi a elevação da taxa de juros feita pelo banco central americano ao longo de 1928, de 3,5% a.a. para 5% a.a., acompanhada de uma política de contração da liquidez com o objetivo de colocar em xeque o processo especulativo na Bolsa de Valores de Nova Iorque (Bernanke, 2004). Este mesmo ponto de vista também está presente na análise que Keynes faz do episódio. Em seu *Treatise on money*, o autor afirma que:

> os elevados juros de mercado que, antes do colapso, o Sistema de Reserva Federal, em seu esforço para controlar o entusiasmo da multidão especulativa, fez que fossem adotados nos Estados Unidos (...) desempenharam um papel essencial em provocar o rápido colapso (Keynes, 1952, v. 2, p. 196, tradução nossa).

A crise de 2008 também teve origem em um aumento das taxas de juros americanas, iniciado em 2005. Sem prejuízo de preocupações com a inflação corrente, as autoridades financeiras americanas tinham claro que o *boom* nos preços dos imóveis residenciais tinha chegado a níveis demasiadamente elevados e precisava ser revertido. A bolsa de valores também tinha voltado aos níveis de pico do início da década.

Entretanto, o banco central e o Tesouro americano não acreditavam que o aumento da taxa de juros teria impacto sistêmico sobre o sistema financeiro local e, muito menos, sobre o internacional. Ben Bernanke, presidente do Federal Reserve (Fed) à época chegou a afirmar em discurso, em maio de 2007, quando a chamada "crise *subprime*" (Torres e Borça, 2009) já estava em processo, que:

> Acreditamos que o efeito dos problemas nos créditos imobiliários de elevado risco (*subprime*) será limitado e não esperamos repercussões significativas no resto da

> economia ou no sistema financeiro. A grande maioria das hipotecas, incluindo até mesmo hipotecas de elvado risco (*subprime*), continuam a ter um bom desempenho. Ganhos anteriores nos preços das residências ainda garantem à maioria dos proprietários um patrimônio imobiliário positivo significativo e ocrescimento do emprego e renda deve ajudar a administrar as obrigações financeiras da maioria das famílias.

Os *policy makers* dos Estados Unidos estavam agindo com base na experiência bem-sucedida de reversão da "bolha da internet" de 2001 e da expectativa que a estabilidade macroeconômica da era da *Great Moderation* era absolutamente sustentável no longo prazo (Torres, 2011). As falências que haviam começado no início de 2006 em instituições financeiras imobiliárias eram vistas apenas como sinais de que o mercado estava em rota de autocorreção, e não de colapso. Para eles, a parcela mais especulativa dos empréstimos hipotecários – os chamados créditos *subprime* – não teria como gerar impacto sistêmico, uma vez que representava um percentual pequeno do mercado. Além disto, imaginava-se que os bancos já teriam securitizado a maior parte destas operações junto a outros investidores, eliminando, assim, o risco de perdas relevantes sobre as grandes instituições financeiras. Esta visão explica o comportamento das autoridades americanas até setembro de 2008, inclusive a postura de não evitar a falência do Lehman Brothers.

Esse descompasso, por parte das autoridades, entre a realidade de mercado *ex-post* e a percepção benigna do processo de ajuste é outro traço comum entre as três grandes crises financeiras. Isto explica também a natureza inesperada e a forte intensidade do *crash* nos piores momentos da crise. Na prática, empresas e governos foram tomados de surpresa pela dimensão de um problema financeiro que teve origem em um fato menor, mas que rapidamente se irradiou por bancos supostamente robustos, mas com situação frágil e alavancada, o que gerou pânico. Em consequência, as transações financeiras correntes foram paralisadas, arrastando consigo para baixo o nível de atividade. Por algum tempo, a sensação era que a economia mergulhava em um "buraco sem fundo".

A crise de 2008 guarda, portanto, várias semelhanças com outras crises financeiras globais. No entanto, não se pode esquecer que ela também foi um fenômeno de seu tempo. Deste ponto de vista, deve ser entendida como mais uma entre as várias bolhas especulativas[2] que foram estouradas ao longo dos últimos anos. Kindleberger e Aliber (2005) apontaram que, desde o século XVII, houve dez grandes episódios desta natureza. Destes, cinco – ou seja, a metade – ocorreram a partir de 1984, quando o sistema financeiro globalizado contemporâneo se consolidou (Torres, 2013).

2. Não existe uma definição precisa nem consensual do que seja uma "bolha especulativa". Kindelberger e Aliber (2005), por exemplo, não se preocuparam em conceituar o termo, mas, em várias passagens, apontam que "por definição, uma bolha envolve um padrão não sustentável das alterações de preços ou de fluxos de caixa (...). Uma bolha é um movimento ascendente dos preços durante um período longo, de 15 a 40 meses, que, em seguida, implode (...). Uma bolha depende de crédito."

Nessa relação mais recente, incluem-se as bolhas: do Japão, na segunda metade de 1980; dos países escandinavos, no mesmo período; na Ásia, entre 1992 e 1997; do México, no início dos anos 1990; e do mercado americano de ações de 2000/2001, a chamada "crise ponto-com" ou "bolha da internet". Certamente, a crise de 2008 teria sido incluída por Kindleberger e Aliber em sua lista caso o livro não tivesse sido finalizado antes.

Essa evidência sugere que a maneira como os sistemas financeiros passaram a operar a partir da segunda metade da década de 1980 acelerou a formação de bolhas especulativas financeiras de grande porte. Aponta também para a possível existência de semelhanças entre os episódios mais recentes, não só em termos de suas causas, mas também em termos de suas consequências.

A partir dessas considerações iniciais, este trabalho pretende analisar de forma comparativa as duas bolhas especulativas mais importantes que se desenvolveram a partir dos anos 1980. A primeira é a dos mercados de ações e de imóveis no Japão, que estourou em 1989. Foi o episódio especulativo mais relevante dessa natureza no último quarto do século XX, por seu impacto econômico e financeiro. Entretanto, nesse caso, os efeitos sistêmicos ficaram relativamente contidos à economia japonesa, que, apesar da atuação do governo, até hoje não conseguiu se recuperar inteiramente do episódio.

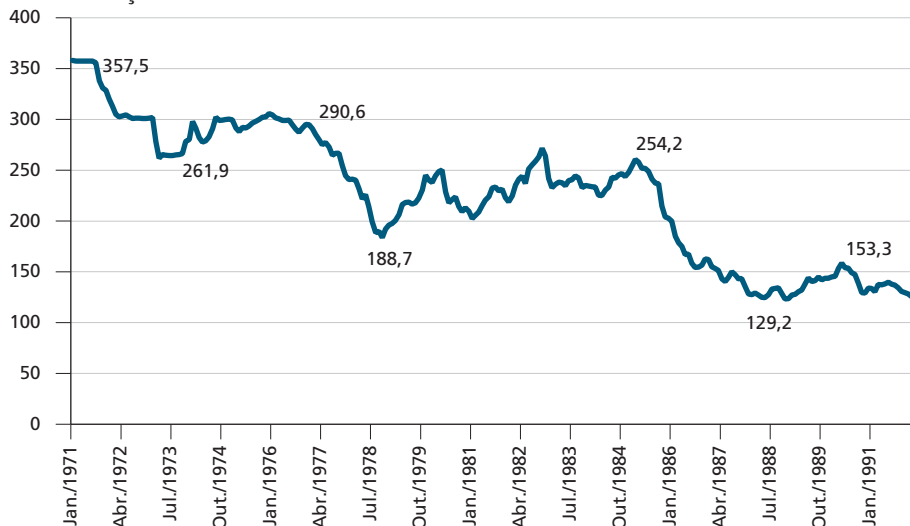
A segunda é a crise de 2008 nos Estados Unidos, que envolveu o estouro de uma bolha imobiliária e no mercado de ações. Como o mercado americano é o centro dinâmico do sistema financeiro globalizado, a crise, ao impactar fortemente os bancos locais, irradiou-se imediatamente para os demais mercados e países (Torres, 2013).

## 2 A CRISE DA BOLHA ESPECULATIVA JAPONESA DE 1989

### 2.1 Rumo à bolha: a resposta japonesa à retomada da hegemonia do dólar

A bolha especulativa japonesa da década de 1980 teve sua origem na resposta que o Japão deu à política de retomada da hegemonia do dólar como moeda internacional (Tavares, 1997; Torres, 1997). O fortalecimento da moeda americana, em consequência do aumento dos juros do início dos anos 1980, levou o iene inicialmente a se desvalorizar, em cerca de 40%, entre 1978 e 1982 (gráfico 2).

A consequência desse realinhamento cambial foi um aumento sem precedentes no *superavit* comercial japonês com os Estados Unidos. Entre 1981 e 1987, o saldo comercial americano total em bens passou de um *superavit* de US$ 6,3 bilhões para um *deficit* de US$ 52,1 bilhões, dos quais quase 40% eram decorrentes do comércio bilateral com os japoneses.

GRÁFICO 2
**Evolução da taxa de câmbio iene-dólar americano**

Fonte: Federal Reserve 2012.
Elaboração do autor.

Essa rápida mudança no cenário comercial teve como uma de suas principais consequências a acumulação pelo Japão de elevados saldos em dólar americano. Dados os montantes envolvidos, os japoneses se tornaram, em pouco tempo, os principais credores em líquidos do mundo, posição até então ocupada pelos Estados Unidos. O montante de ativos líquidos externos do Japão, que era de menos de US$ 30 bilhões no início de 1980, atingiu US$ 328 bilhões em 1990.

Liberados das travas de Bretton Woods, os americanos já não enfrentavam mais qualquer limitação real ou formal ao financiamento automático de seus *deficit* externos em sua própria moeda. Naquele momento, a maior parte dos dólares que entravam em circulação na economia mundial transformava-se em ativos de japoneses, impactando diretamente a economia local.

Como resposta, o governo japonês adotou uma política agressiva de reciclagem desses excedentes de volta para o exterior. Buscava, com isto, evitar uma nova valorização do iene e o descontrole da política monetária e dos preços. O sucesso desta estratégia dependia do envolvimento direto do setor privado nesse processo, e, para isto, era condição básica eliminar alguns dos controles cambiais e financeiros existentes.

A manutenção de elevados *deficit* externos com o Japão levou os Estados Unidos em 1985 a uma nova ofensiva. O objetivo era mudar a estrutura de taxas de câmbio que havia sido gerada pelo Choque Volcker. Diferentemente do que

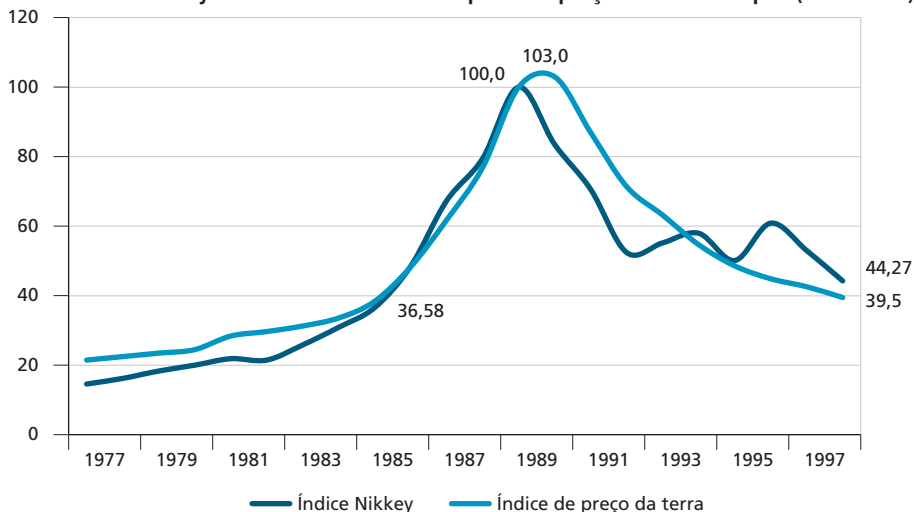
viria a acontecer nas décadas seguintes, o ajuste cambial, em lugar de ser feito "à mercado", teve por base negociações entre americanos, europeus e japoneses, que deram origem aos Acordos do Plaza e do Louvre. Os governos concordaram em atuar articuladamente para promover uma desvalorização gradual da moeda norte-americana.

A expectativa dos japoneses era de que o iene se valorizaria do nível em que se encontrava, de 240 unidades por dólar, para voltar a se situar em torno de 160-170 unidades, ou seja, em um patamar um pouco inferior ao máximo que havia atingido na década de 1970 (gráfico 1). Todavia, a moeda japonesa voltou a se sustentar, a partir de 1987, pouco acima de 130 ienes por dólar. Esse novo choque cambial foi conhecido por *endaka* ("iene forte").

No Japão, a nova valorização do iene provocou uma redução na taxa de crescimento da economia e na taxa de lucro dos setores exportadores. Em resposta, o governo decidiu aprofundar a estratégia de ajuste macroeconômico. A política monetária tomou um rumo mais expansionista. A taxa de redesconto, que estava em 5% a.a., no início de 1986, foi sendo reduzida até alcançar 2,5% a.a., em fevereiro de 1987, o menor valor registrado até então. O objetivo era estimular a demanda interna, de modo a compensar a perda do impulso exportador, que havia sustentado o crescimento da economia japonesa ao longo da primeira metade dos anos 1980. De fato, a redução dos juros provocou a aceleração do crescimento do consumo privado e do investimento, especialmente em novas moradias.

Além da recuperação do nível de atividade, a nova orientação da política monetária tinha dois outros objetivos. De um lado, fazer com que o setor privado continuasse comandando a reciclagem dos excedentes em moeda estrangeira, ampliando seus ativos nesta. De outro, pretendia abrir a possibilidade de as empresas afetadas negativamente pelo *endaka* poderem, no curto prazo, compensar perdas correntes por meio de operações de arbitragem de juros (*carry trade*). Com um mercado de derivativos já em plena operação, os japoneses podiam se aproveitar do diferencial de juros baixos e da valorização do iene para auferir ganhos fáceis com os juros pagos pelos títulos do governo americano, que, à época, flutuavam entre 5,5% a.a. e 7,5% a.a.

A redução da taxa de juros teve, no entanto, outra importante consequência, não prevista pelas autoridades. Deu partida a uma bolha especulativa nos mercados de ativos domésticos. Como se pode ver no gráfico 3, a tendência de valorização, que havia se iniciado em 1983, tomou impulso a partir de 1985. Ao longo dos quatro anos seguintes, os imóveis e as ações, em média, triplicaram de valor.

GRÁFICO 3
**Índices Nikkey da Bolsa de Valores de Tóquio e do preço da terra no Japão (1977-2012)**

Fonte: Banco do Japão.
Elaboração do autor.

O processo especulativo, uma vez em andamento, criou condições de autossustentação. O aumento nos preços dos imóveis e das ações ocasionava um crescimento no patrimônio dos investidores. Esse capital adicional aumentava a capacidade de endividamento das empresas e das famílias junto ao setor bancário. Muitos investidores usavam este novo potencial de alavancagem financeira para carrear ainda mais recursos para as bolsas e para o mercado imobiliário, ampliando ainda mais o valor destes ativos e realimentando o processo.

Os preços dos ativos japoneses chegaram a atingir níveis estratosféricos. O índice Nikkey, por exemplo, que mede a valorização das ações na Bolsa de Valores de Tóquio, saltou de 13.113 pontos no final de 1985 para 30 mil pontos no início de 1988. Nesta data, a bolsa de valores japonesa respondia por 41,7% de toda a capitalização mundial. O valor dos imóveis japoneses, por sua vez, chegou a US$ 4,2 trilhões em 1989. A título de comparação, com este montante, poder-se-ia, teoricamente, comprar quatro vezes todo o território dos Estados Unidos, uma área 28 vezes maior que a do Japão (Torres, 1997).

Em 1988, a economia japonesa já dava sinais de ter superado o quadro recessivo decorrente do *endaka*. Tudo indicava que o setor privado japonês estava dando partida a um novo ciclo de crescimento, centrado na demanda interna. Para as autoridades japonesas, havia chegado o momento para lidarem com os excessos da “bolha especulativa”.

No início de 1989, o Banco do Japão adotou uma política restritiva de crédito. A taxa de desconto foi continuamente aumentada, saindo de um mínimo de 2,5%, no primeiro trimestre de 1989, até atingir 6%, no terceiro trimestre de 1990. Entretanto, como nem a bolsa de valores nem o mercado imobiliário respondia à nova política monetária, o Ministério das Finanças decidiu determinar aos bancos, no início de 1990, que limitassem os empréstimos destinados a imóveis. Só então a "bolha" cedeu.

O estouro da "bolha" transformou-se em um pesadelo. Como resultado da desvalorização dos imóveis e das ações, empresas e famílias que estavam em posição especulativa passaram a apresentar prejuízos patrimoniais. As garantias dadas aos empréstimos bancários perderam valor, gerando um volume crescente de créditos insolventes. Os bancos começaram, então, a ser negativamente afetados pela crise financeira, assim como as grandes *securities companies*.[3]

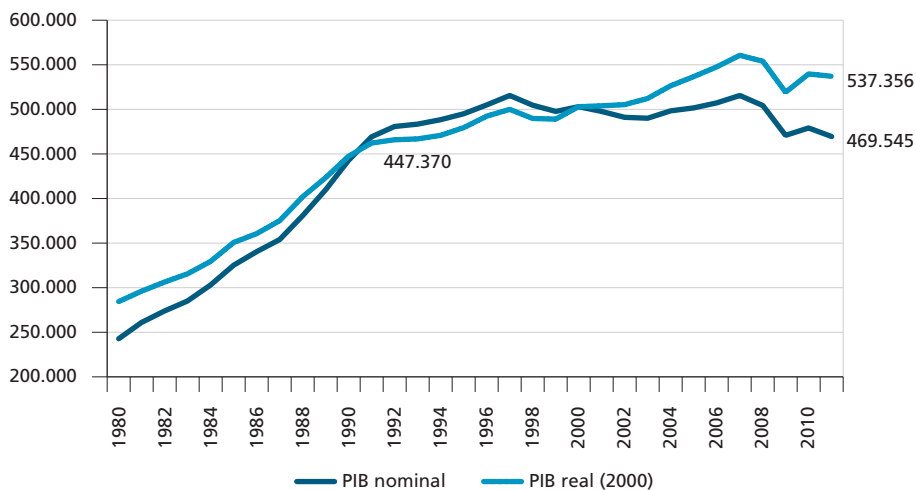
As perdas acumuladas entre os níveis máximo e mínimo de valorização foram estimados por Koo (2008) em US$ 15 trilhões. Em 2012, o valor médio da terra era de apenas 14% e o das ações, 26,7% do pico que alcançaram no final da década de 1980.

### 2.2 A "década perdida"

A partir da crise de 1989, a economia japonesa entrou em um processo de forte desaceleração, que, posteriormente, transformou-se em uma longa estagnação. Entre 1991 e 2011, a taxa média de crescimento foi de apenas 0,75% a.a. O processo deflacionário tornou-se crônico, fazendo com que o deflator implícito do PIB recuasse entre 1994 e 2011 pouco mais de 15% (gráfico 4).

Esse fenômeno foi acompanhado por um processo longo e intenso de desalavancagem financeira das empresas. Houve uma redução tanto na dívida bancária das empresas quanto no saldo das operações corporativas junto ao mercado de capitais. Isto se deu apesar de as taxas de juros praticadas na maior parte desse período terem ficado próximas a zero (Koo, 2008).

3. A exemplo dos Estados Unidos, o mercado japonês era segmentado à época, e as transações nos mercados de títulos públicos e privados eram dominadas por grandes corretoras, as *security companies*.

GRÁFICO 4
**Japão: evolução do PIB nominal e do PIB real**
(Em $10^9$ ienes)

Fonte: Officer e Williams (2012).

À primeira vista, essa propensão ao pagamento de dívidas poderia ser explicada de duas maneiras diferentes – ou por uma mistura delas. A primeira seria a existência de um problema de oferta de crédito. Neste caso, os atores principais seriam os bancos reagindo às perdas acumuladas pela crise mediante uma aversão absoluta a realizar novos empréstimos. De fato, este fator foi determinante em alguns curtos períodos, normalmente relacionados aos momentos mais intensos da crise. Entretanto, tendo em vista a longa duração do processo, se essa tivesse sido a principal causa da redução do crédito, as empresas teriam tido condições de obter fundos junto ao mercado de capitais ou ao sistema financeiro internacional, o que não ocorreu. Assim, o problema da desalavancagem foi centrado no lado da demanda de crédito, ou seja, das empresas.

Essa total aversão ao endividamento por parte do setor corporativo seria, por sua vez, um fato de fácil entendimento caso fosse um comportamento de curto prazo em um cenário de juros elevados. Entretanto, o que se observou foi exatamente o contrário. O processo de desalavancagem se estendeu por uma década, ao mesmo tempo que as taxas estiveram, ao longo do período, nominalmente muito próximas a zero. Neste caso, seria necessário explicar por que uma empresa que tem geração positiva de caixa e acesso a empréstimos de baixo custo prefere pagar dívidas a realizar investimentos.

Esse fenômeno levou Koo (2008) a levantar a hipótese de que as empresas japonesas, tendo em vista as perdas patrimoniais acumuladas após 1989, teriam

perdido muito capital, chegando mesmo a enfrentar situações de patrimônio líquido negativo. Entretanto, como mantiveram fluxos de caixa líquidos positivos, adotaram um comportamento coletivo pouco comum: reduzir seu endividamento de forma compulsiva, independentemente das condições macroeconômicas dominantes, como os níveis de taxas de juros.

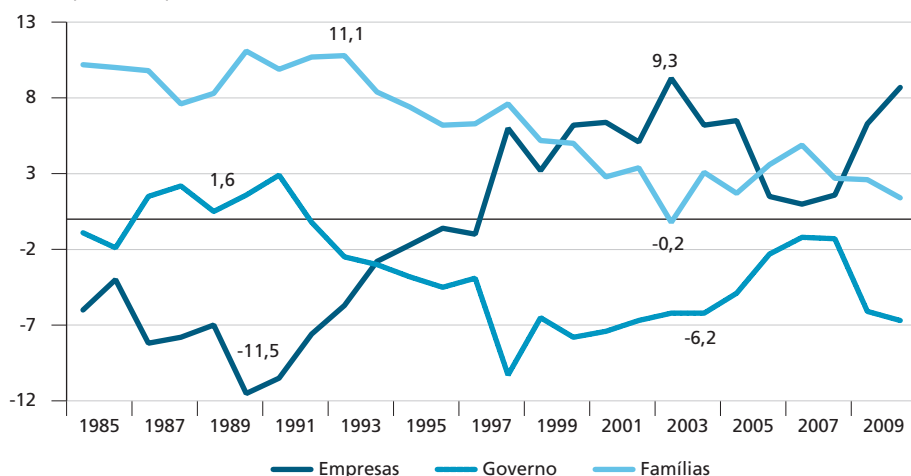
A elevada fragilidade financeira, herdada das consequências do estouro da bolha especulativa de 1989, teria generalizado essa estratégia de redução de dívidas. Os credores, por sua vez, acataram essa medida, já que a alternativa de solicitar a falência seria ainda mais prejudicial a seus interesses.

Esse princípio de sobrevivência empresarial teria se tornado tão intenso e generalizado que teria inviabilizado o funcionamento dos mecanismos tradicionais de determinação dos investimentos, principalmente em um cenário de estagnação. Em consequência, o setor corporativo da economia passou a gerar um volume de demanda efetiva inferior ao que obtinha com suas vendas. Este fenômeno foi chamado por Koo (2008) de *balance-sheet recession.*

De fato, como se pode observar no gráfico 5, entre 1989 e 2003, o setor privado não financeiro deixou de ser um tomador líquido de recursos da ordem de 11,5% do PIB para tornar-se um provedor de fundos de até 9,3 %, ou seja, uma mudança de mais de 20 pontos percentuais (p.p.). Em torno de 1998, o setor corporativo como um todo se tornou poupador líquido. Dois anos depois, sua poupança já era superior à das famílias. As empresas deixavam, assim, de ser tomadoras líquidas para serem fornecedoras de fundos aos demais setores da economia.

As famílias, por sua vez, adotaram um comportamento oposto. Trouxeram a praticamente zero o *superavit* que tradicionalmente acumulavam e que era da ordem de 11 p.p. do PIB no início dos anos 1990. Esta mudança no comportamento das pessoas físicas está associada a perdas de emprego e de salário. Uma parte importante da remuneração dos japoneses era feita na forma de bônus anuais, que deixaram de existir na medida em que os lucros despencaram. Este ajuste não foi, no entanto, suficiente para compensar a redução de gastos das empresas. O governo japonês foi obrigado a sustentar um *deficit* da ordem de 7 p.p. do PIB ao longo de quase todo o período.

De acordo com Koo (2008), não fosse a atuação do governo, a economia japonesa teria sido jogada em uma espiral deflacionária muito pior, semelhante ao que ocorreu nos Estados Unidos na década de 1930. O gasto público não foi capaz de impedir a estagnação, mas "impediu o apocalipse econômico por quinze anos".

GRÁFICO 5
**Japão: fluxo de fundos**
(Em % PIB)

Fonte: Banco do Japão.
Elaboração do autor.

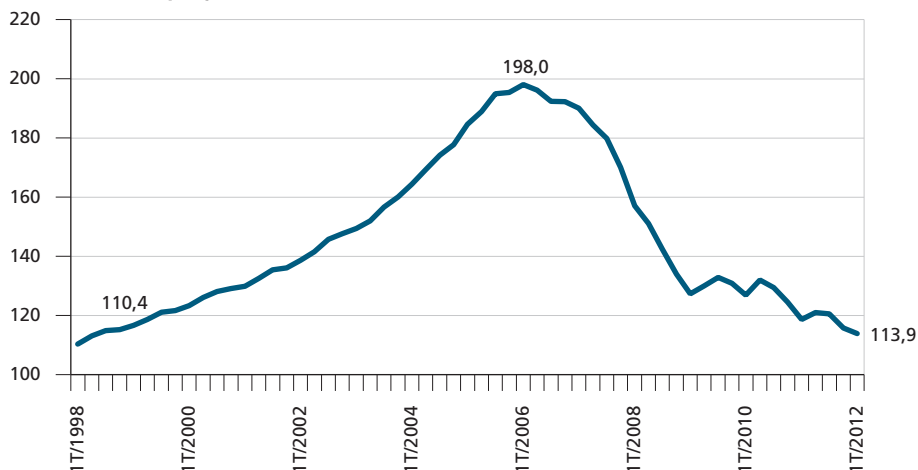
## 3 A CRISE DE 2008 NOS ESTADOS UNIDOS

### 3.1 A crise *subprime*

A crise *subprime* se tornou visível a partir dos primeiros meses de 2007. Sua origem remonta ao início da década de 2000, quando houve o estouro de outra onda especulativa, a "bolha da internet". Em consequência das perdas acumuladas no mercado acionário americano, muitos investidores resolveram reorientar suas aplicações para investimentos considerados mais seguros, no chamado "setor real". Uma das principais escolhas corresponde aos imóveis, segmento que havia mantido um crescimento secularmente próximo ao da inflação.

Essa mudança se deu em um cenário em que o Fed promoveu uma redução nos juros com o objetivo de amortecer as perdas geradas pelo estouro da bolha da internet e pelo atentado de 11 de Setembro a Nova Iorque. A taxa básica do banco central americano, o Fed, caiu de 6,4% a.a. de dezembro de 2000 para 1,8% a.a. em dezembro de 2001. As taxas de juros reais tornaram-se negativas e assim permaneceram até o final de 2005.

A combinação desses dois fatores – taxas de juros reais negativas e realocação de portfólios – levou o mercado de imóveis americano à maior alta de sua história. Como se pode ver no gráfico 6, entre o início de 1998 e o de 2006, o aumento real foi de 80%.

GRÁFICO 6
**Índice de preço real de imóveis nos Estados Unidos (1890=100)**

Fonte: Shiller (2013).
Elaboração do autor.

A valorização do mercado imobiliário deu origem à chamada "crise *subprime*", por causa da importância que as hipotecas que carregavam este tipo de risco (*subprime)* tiveram na sustentação do final da bolha especulativa. Essa classificação era reservada às famílias que não tinham condição de obter financiamento por meio dos mecanismos oferecidos pelo governo americano para os menos favorecidos pelo fato de não possuírem documentação; terem interrompido o pagamento de suas dívidas no passado recente; estarem desempregados; ou ainda não terem nenhum outro tipo de patrimônio. A maior parte delas não tinha condições de arcar nem com o sinal nem com o pagamento de seu financiamento no médio prazo, a menos que o valor do imóvel adquirido subisse mais que o custo corrente do financiamento e a hipoteca fosse renegociada (Torres e Borça, 2009).

Entre esses, os em situação financeira mais frágil eram às vezes chamados de "ninjas", por causa das primeiras letras da expressão pejorativa em inglês: "*No income, no job or assets*". Reuniam, assim, todas as características negativas possíveis. Não tinham renda fixa, nem trabalho nem ativo para suportar a dívida que queriam contrair.

Junto com a inflação dos imóveis, os Estados Unidos também atravessaram uma onda de valorização das bolsas de valores. Como se pode ver no gráfico 7, em 2007, as ações tinham voltado ao pico anterior, alcançado durante a "bolha da internet".

GRÁFICO 7
**Evolução do índice S&P 500 da Bolsa de Valores de Nova Iorque**

Fonte: Federal Reserve.
Elaboração do autor.

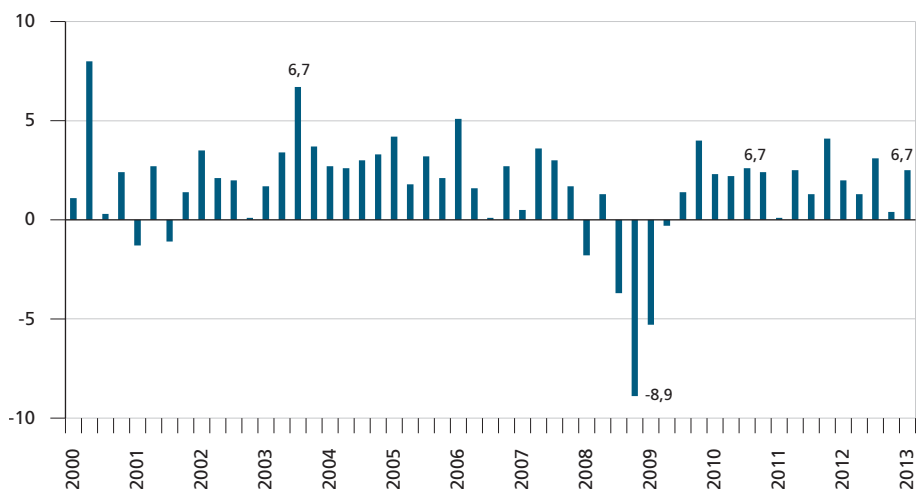
Diante dessa "febre especulativa" generalizada, o Fed decidiu deter a inflação dos bens e serviços e dos ativos. A taxa básica de juros norte-americana foi sendo gradativamente elevada, saindo de um patamar de 1% a.a., em maio de 2004, para 5,25% a.a., em junho de 2006. A contraparte deste aperto monetário foi, a partir de 2007, uma desaceleração nas vendas de imóveis seguida por uma sensível queda em seus preços. Isto inviabilizou a continuidade do processo de refinanciamento das hipotecas *subprimes*. Não havia mais base econômica para se realizar operações desta natureza. Com isto, os imóveis começam a ser retomados, e algumas empresas diretamente envolvidas nessas transações e mesmo bancos quebraram.

A falência do Lehman Brothers em outubro de 2008 foi o momento de ruptura nesse processo de ajuste. A partir deste momento, os preços dos imóveis entraram em queda contínua. Os níveis praticados em 2012 eram semelhantes aos do início da década de 2000, antes, portanto, do início da bolha especulativa.

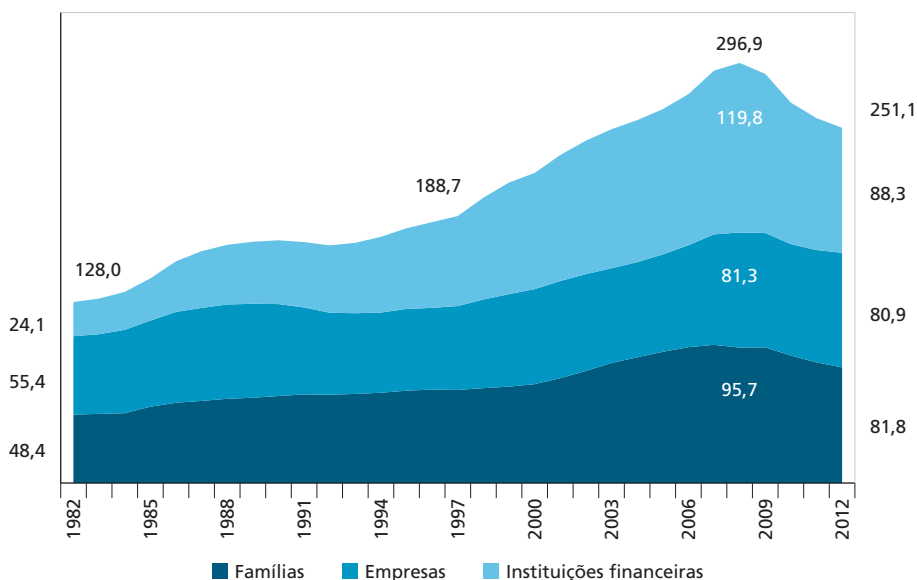
### 3.2 O impacto da crise de 2008

O fechamento das portas do Lehman Brothers gerou um pânico no mercado mundial. Todo o sistema financeiro "travou" quase que instantaneamente. As operações foram "congeladas", levando a uma busca desenfreada por liquidez a qualquer custo. Como resultado, os preços dos ativos despencaram e o crédito desapareceu, arrastando consigo para baixo o nível de atividade. O mercado de derivativos também ficou sem rumo, na medida em que perdeu um de seus principais veículos de contraparte, o próprio Lehman.

O impacto do choque financeiro imediatamente se transmitiu para o resto da economia. Os Estados Unidos foram tomados por uma forte recessão. A contração chegou a atingir quase 9% ao ano no último trimestre de 1989 (gráfico 8). As medidas compensatórias adotadas pelo governo americano foram, no entanto, eficazes. Em meados de 2009, a economia voltou a crescer, mas em níveis mais baixos e sujeita a maior volatilidade. A inflação, que se situava em 5,3% a.a. no terceiro trimestre de 2008, acompanhou o choque recessivo e se tornou um processo deflacionário, mas de pouca intensidade e curta duração. Ao final de 2009, os preços voltaram a subir, mantendo-se no intervalo de até 2% a.a.

GRÁFICO 8
**Estados Unidos: taxa de crescimento trimestral do PIB**
(Em % a.a.)

Fonte: Federal Reserve.
Elaboração do autor.

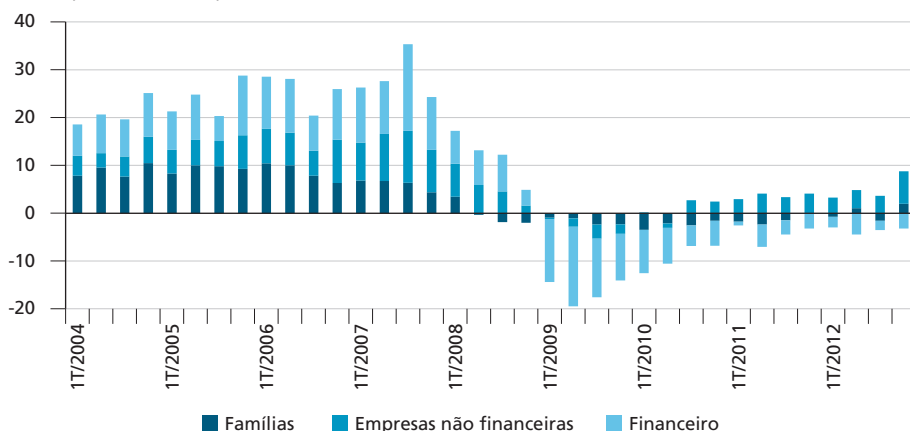
Se o impacto macroeconômico conseguiu ser revertido no curto prazo, o mesmo não se pode dizer das consequências que a crise de 2008 teve sobre o comportamento do setor privado. Como se pode observar no gráfico 9, ela marcou o fim de um longo ciclo de expansão do crédito nos Estados Unidos. Entre 1982 e 2008, o saldo destas operações passou de 128% do PIB para 297% do PIB, liderado em grande parte pela demanda do setor financeiro. Houve, além disso, um crescimento bastante importante do crédito às empresas e principalmente às famílias, associado, neste último caso, às aquisições de bens e de imóveis.

GRÁFICO 9
**Evolução do crédito ao setor privado nos Estados Unidos**
(Em % do PIB)

Fonte: Federal Reserve.
Elaboração do autor.

Desde a crise, a desalavancagem já envolveu a destruição de um volume de crédito equivalente a quase 50% do PIB americano, ou seja, mais de 15% do nível máximo atingido em 2008. A maior parte dessa contração foi centrada nas operações com instituições financeiras. O restante basicamente refletiu a redução das operações com as famílias. O impacto negativo sobre os empréstimos às empresas foi, no entanto, muito pequeno.

A intensidade desse processo vem se reduzindo, mas já se prolonga por mais de quatro anos. Apesar da retomada lenta do crescimento das operações corporativas, o crédito às famílias só demonstrou alguma reação positiva muito recentemente. O setor financeiro, por sua vez, ainda está longe de encerrar seu ciclo de contração (gráfico 10).

A recuperação do crédito às empresas nos Estados Unidos poderia ser interpretada como um sinal de que a experiência americana de saída da crise de 2008 estaria apresentando uma trajetória diferente da japonesa em macroeconômicos. Entretanto, a evolução dos fluxos de fundos americanos surpreendentemente guarda grandes semelhanças com o que ocorreu no Japão nas duas décadas anteriores.

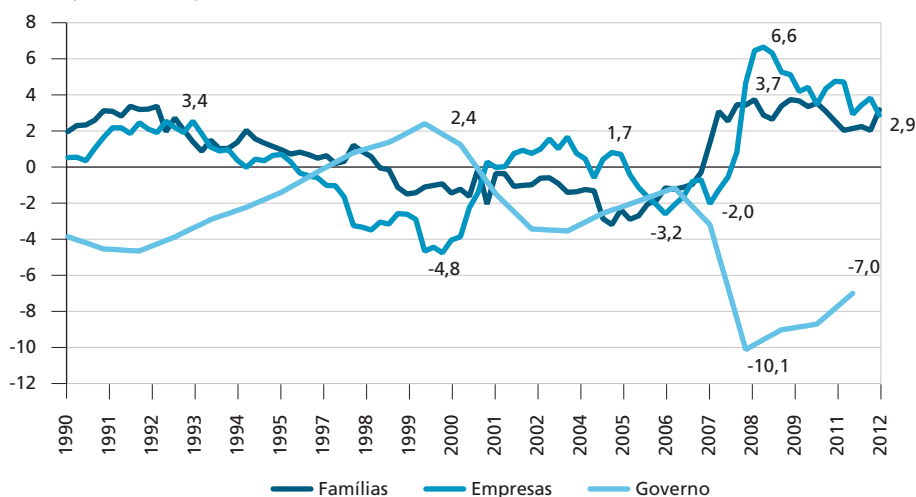
GRÁFICO 10
**Estados Unidos: taxa de crescimento do crédito ao setor privado**
(Em % a.a., T-T4)

Fonte: Federal Reserve.
Elaboração do autor.

O gráfico 11 mostra que a reversão pós-crise no comportamento do setor privado nos dois países se deu em magnitudes totais muito semelhantes à experiência japonesa. Houve uma redução de suas despesas líquidas da ordem de 14 p.p. do PIB. A participação das famílias e das empresas em cada país, no entanto, era distinta. A grande diferença foi o comportamento das pessoas físicas, que, nos Estados Unidos, diferentemente do Japão, também reduziram sua posição superavitária. A magnitude da contração da demanda efetiva das empresas americanas também foi menor frente ao PIB que a observada no Japão. Do mesmo modo, nos Estados Unidos, o hiato criado pelo setor privado foi coberto pelo aumento do *deficit* do setor público.

Uma diferença gritante entre as duas experiências é a duração do processo. A alteração no padrão de gastos privados nos Estados Unidos em direção ao *superavit* foi mais rápida e, do mesmo modo, a reversão vem sendo também mais acelerada que a japonesa. Entretanto, o processo de ajuste americano ainda está longe de estar concluído.

A mudança no comportamento das famílias americanas é fácil de ser explicada, tendo em vista seu elevado grau de endividamento e a perda patrimonial que acumularam tanto em ações quanto em imóveis. Entretanto, o mesmo não pode ser dito com relação ao segmento corporativo, cuja situação financeira em nada se assemelha ao que passou no Japão pré-1989. As empresas americanas não estavam tão endividadas nem se encontravam em situação financeira tão frágil antes da crise. Houve problemas localizados em alguns setores, como o automobilístico,

que já sofriam de anemia de demanda e falta de competitividade. Entretanto, estas situações pontuais puderam ser sanadas relativamente rápido por meio de aportes de recursos fiscais ou de fusões e aquisições.

GRÁFICO 11
**Estados Unidos: fluxo de fundos**
(Em % do PIB)

Fonte: Federal Reserve.
Elaboração do autor.

Assim, não há evidências de que a mudança no comportamento financeiro das empresas americanas em direção a um *superavit* expressivo tenha sido adotado como reação a uma situação pré-falimentar generalizada. Não há sinal de um *balance sheet recession*[4] nos Estados Unidos. Assim, apesar das semelhanças aparentes entre o comportamento das empresas americanas e japonesas do ponto de vista dos fluxos de fundos, os reais motivos que moveram estas decisões parecem ter sido bastante distintos.

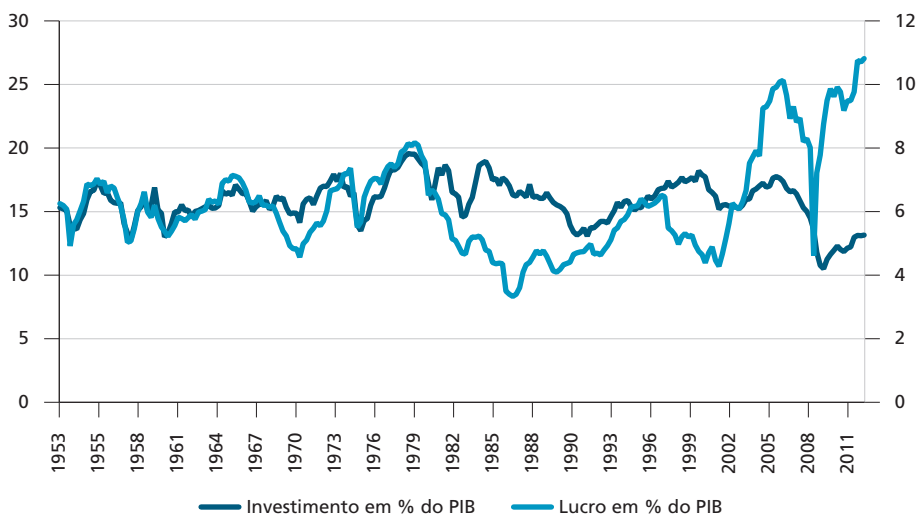
Essa constatação leva à necessidade de se analisar mais particularmente a relação entre fundos e gastos das corporações dos Estados Unidos nos anos mais recentes, particularmente em termos da geração de lucro e das despesas com investimentos. Como se poder ver no gráfico 12, a partir dos anos 1980, o comportamento entre estas duas variáveis na economia americana apresentaram mudanças importantes. A correlação entre ambas, que foi muito elevada ao longo dos anos dourados do pós-guerra, foi se desfazendo e, nos últimos anos, tornou-se negativa. De acordo

4. Trata-se de um tipo específico de recessão, decorrente de desequilíbrios nos balanços das corporações não financeiras.

com Inker (2013), esta correlação atingiu 0,75 entre 1929 e 1986, 0,46 entre 1986 e 2000, e chegou a -0,48 entre 2000 e 2012.

Isso significa dizer que houve uma mudança estrutural no padrão de comportamento das empresas. A antiga determinação microeconômica do lucro para o investimento já não se processa mecanicamente como no passado. As empresas em conjunto estão gerando mais lucros, enquanto seus investimentos caminham no sentido inverso. Do ponto de vista macro, isto significa dizer que o papel de geração de "demanda efetiva", antes realizado pelas empresas em decorrência de um aumento da rentabilidade, já não está mais ocorrendo. Neste sentido, a sustentação no nível de atividade dependeria, atualmente, de outros segmentos da economia, como o governo e as famílias.

Este trabalho não tem a pretensão de identificar uma resposta definitiva para o fenômeno americano. Trata-se de um fato complexo que exige mais estudo aplicado para permitir uma resposta mais definitiva. Entretanto, algumas possíveis respostas podem, desde já, ser apontadas.

GRÁFICO 12
**Estados Unidos: investimentos e lucro**
(Em % do PIB)

Fonte: Federal Reserve.
Elaboração do autor.

A primeira está associada à globalização financeira que se processou a partir da década de 1980. Em uma nova realidade, baseada em uma competição que envolve transações em várias moedas ao mesmo tempo, um ambiente de preços flexíveis e mecanismos financeiros sofisticados, as empresas tendem a ser mais conservadoras

em seus investimentos. A segunda diz respeito à mudança na estrutura econômica ocorrida nos Estados Unidos, em que a indústria perdeu muito espaço para o setor de serviços e foi objeto de relocalização em outras partes do mundo, particularmente na Ásia. A reação "produtivista" ao aumento dos lucros seria assim menor. Finalmente, um último motivo mais conjuntural estaria relacionado à intensidade da desaceleração produtiva no mundo desde 2008. A redução da taxa de crescimento, particularmente na China, que concentra uma parcela importante do setor industrial em termos globais, gera um nível de ociosidade que necessitará muito tempo e crescimento para ser ocupado, o que deprime o investimento produtivo em todo o mundo.

De qualquer modo, é pacífico que o aumento do lucro, que historicamente foi um dos principais mecanismos privados de retomada do nível de atividade e de investimento, já não tem o mesmo impacto que antigamente. Este fenômeno *per se* tende a tornar a crise que se atravessa atualmente num episódio mais longo e mais difícil de ser revertido.

## CONCLUSÕES

A crise de 2008 nos Estados Unidos e o estouro da bolha especulativa japonesa de 1989 tiveram como causa imediata as políticas que as autoridades locais – particularmente, os bancos centrais – adotaram para frear as bolhas especulativas em curso em seus principais mercados de ativos domésticos, o de ações e o de imóveis. Apesar da expectativa original de que essa desinflação da riqueza não produziria consequências sistêmicas sobre o restante da economia, nos dois casos, o impacto recessivo foi intenso e de longo prazo.

Em ambos os casos, houve uma brusca mudança no padrão de gasto e financiamento, tanto das empresas não financeiras quanto das famílias. Houve um longo processo de desalavancagem, em que o saldo das operações de crédito do setor privado reduziu-se sensivelmente. No exemplo japonês, a redução do crédito às empresas foi bem mais intensa que nos Estados Unidos, uma vez que este setor saiu da crise em situação financeira muito fragilizada. Já a desalavancagem das empresas americanas foi um processo bem mais suave e de prazo relativamente mais curto.

Apesar dessas diferenças, tanto o setor privado japonês quanto o americano apresentou uma brusca mudança em seu padrão de financiamento e de gasto em termos macroeconômicos. Passaram de uma posição de deficitários para a de superavitários. Isto representou uma redução da demanda efetiva de mais de 10 p.p. do PIB por um período extenso de tempo. Não fosse a intervenção dos governos, a espiral recessiva e deflacionária que estava em curso não teria sido detida.

Os motivos que levaram a essa mudança no comportamento das empresas foram, no entanto, diferentes nos dois casos. As empresas japonesas foram vítimas

de um quadro que foi chamado por Richard Koo (2008) de *balance sheet recession*. Apesar de estarem em situação financeira muito difícil por causa do endividamento excessivo, as corporações nipônicas dispunham de fluxos de caixa positivos. Diante deste quadro, houve a disseminação de uma estratégia no setor de reduzir o endividamento, abandonando todas as demais oportunidades de aplicação de recursos, apesar de as taxas de juros praticadas nos mercados financeiros serem historicamente baixas e próximas de zero.

As empresas americanas não sofreram em 2008 um revés financeiro da mesma magnitude nem da mesma natureza que as japonesas. Apesar de problemas pontuais em alguns setores, como o automobilístico, seu endividamento e lucro mantiveram-se em níveis adequados. A opção por acumular saldos financeiros, que se acentuou depois da crise, parece ser parte de uma mudança de mais longo prazo, que vem sendo observada nas empresas e vem reduzindo a relação que historicamente foi bastante elevada entre lucros e investimento. Este tipo de comportamento compromete o dinamismo da economia no longo prazo e aumenta ainda mais a responsabilidade sobre o Estado como elemento gerador de demanda efetiva e, consequentemente, de emprego.

## REFERÊNCIAS


CONSELHO DE MINISTROS DO JAPÃO, Estatísticas. Outubro de 2012. Disponível em: <http://www.esri.cao.go.jp/en/sna/data/kakuhou/files/2010/tables/22s19_en.xls>.

BERNANKE, B. S. **The great moderation**. Washington: FRB, Feb. 2004a. Disponível em: <http://goo.gl/xvFd6a>.

______. **Money, gold and the Great Depression**. Washington: FRB, Mar. 2004b. Disponível em: <http://goo.gl/iMzIrR>.

______. **The subprime mortgage market**. *In*: ANNUAL CONFERENCE ON BANK STRUCTURE AND COMPETITION, 43. Chicago: FRB, May 2007. Disponível em: <http://goo.gl/8lo8dw>.

BORDO, M.; MURSHID, A. **The international transmission of financial crises before World War II: was there contagion?** Helsinki: UNU, 1999. Disponível em: <http://goo.gl/xZ3VGr>.

FEDERAL RESERVE. Federal Reserve Data, Outubro de 2012. Disponível em: <http://research.stlouisfed.org/fred2/>.

FMI – FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. World Economic Outlook Database, outubro de 2012. Disponível em: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2012/02/weodata/index.aspx>.

INKER, B. A funny thing happened on the way to equilibrium GMO. **Quarterly letter**, Boston, Apr. 2013.

KEYNES, J. M. **A treatise on money**. London: Macmillan, 1952. v. 2.

KINDLEBERGER, C.; ALIBER, R. **Manias, panics and crashes**: a history of financial crises. London: Palgrave Macmillan, 2005.

KOO, R. C. **The holy grail of macroeconomics**: lessons from Japan's great recession. Singapore: John Wiley & Sons, 2008.

MADDISON, A. **The world economy**: a millennium perspective. Paris: OECD, 2001.

OFFICER, L.; WILLIAMSON, S. **What was the Japan GDP or CPI then?** New York, Apr. 2012.

SHILLER, R. **Historical Case-Shiller**. 2013. Disponível em: <http://goo.gl/ng0HIZ>.

TAVARES, M. C. A retomada da hegemonia norte-americana. *In*: TAVARES, M. C.; FIORI, J. L. (Org.). **Poder e dinheiro**: uma economia política da globalização. Petrópolis: Vozes, 1997. p. 27-53.

TORRES, E. T. A crise da economia japonesa nos anos 1990: impactos da bolha especulativa. **Revista de economia política**, São Paulo, v. 17, n. 1 (65), p. 5-19, jan./mar.1997.

______. **A crise do sistema financeiro globalizado contemporâneo**. Brasília: Ipea; Rio de Janeiro: Rede Desenvolvimentista, 2013.

TORRES, E. T.; BORÇA, G. Origens e desdobramentos da crise do *subprime*. *In*: FERREIRA, F. M. R.; MEIRELLES, B. B. (Org.). **Ensaios sobre economia financeira**. Rio de Janeiro: BNDES, 2009. p. 287-318.

## BIBLIOGRAFIA COMPLEMENTAR

BRUNER, R.; CARR, S. **The panic of 1907**: lessons from the market's perfect storm. New York: John Wiley & Sons, 2007.

KEYNES, J. M. **A tract on monetary reform**. London: Macmillan, 1924.

TORRES, E. T. O pânico de 2008 e a longa recessão: onde estamos e para onde vamos? **Revista econômica**, Niterói, v. 13, n. 2, dez. 2011. Disponível em: <http://goo.gl/Ar6mpe>.

**Missão do Ipea**
Aprimorar as políticas públicas essenciais ao desenvolvimento brasileiro por meio da produção e disseminação de conhecimentos e da assessoria ao Estado nas suas decisões estratégicas.

No plano internacional estão se configurando mudanças tecnológicas de grandes proporções: uma etapa mais avançada da automação, da robótica, da inteligência artificial, da nanotecnologia, da neurociência, das novas formas de energia e dos novos materiais. A incorporação crescente destas novas técnicas e conhecimentos pode desencadear transformações nos processos produtivos, na estrutura do emprego e na renda dos trabalhadores.

A profundidade das implicações requer a articulação de um *consenso social* – entre empresários, trabalhadores, líderes sindicais, universidades, partidos políticos, as três esferas de governos etc. – para promover sua introdução na estrutura produtiva brasileira, se desejarmos atualizar a capacidade industrial doméstica e manter o país relativamente industrializado. Exige também uma ampla coordenação do Estado a fim de evitar uma fragmentação ainda maior da nossa sociedade excludente, subdesenvolvida e periférica.

Os desafios são extraordinários. Impõem, entre outras iniciativas de médio e de longo prazo, um salto no sistema de educação e no ambiente cultural do país, a fim de capacitar os indivíduos a acompanhar um processo de transformação "em estado permanente". A reflexão proposta por este livro contribui para se criar uma atmosfera de esperança e de efervescência intelectual na sociedade brasileira, necessária para o enfrentamento destes desafios.

**Luiz Gonzaga de Mello Belluzzo**
Professor titular do Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas (UNICAMP) e da Faculdades de Campinas (FACAMP)

ipea Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada
Secretaria de Assuntos Estratégicos